

EL FUTURO DE LAS SOCIMI EN ESPAÑA. INFORME DE AXIS CORPORATE



- **Taller de trabajo es una metodología de trabajo en la que se integran la teoría y la práctica.**
- **Se caracteriza por la investigación, el aprendizaje por descubrimiento y el trabajo en equipo que, en su aspecto externo, se distingue por el acopio (en forma sistematizada) de material especializado acorde con el tema tratado teniendo como fin la elaboración de un producto tangible.**
- **Un taller es también una sesión de entrenamiento. Se enfatiza en la solución de problemas, capacitación, y requiere la participación de los asistentes.**

4 de diciembre de 2018

De las cinco Socimis patrimonialistas que cotizan en el mercado continuo (Merlin, Colonial, Hispania, Axiare y Lar) solo las dos primeras están en el Ibex, y tienen por tanto la liquidez que requiere un gran inversor.

Por ello, es muy posible que en el futuro se produzcan fusiones, adquisiciones y nuevas salidas a bolsa. Según los analistas, las Socimis tendrán un crecimiento continuado hasta el año 2019, a través de la expansión de sus carteras de inmuebles, del aumento de los movimientos de compra y venta de activos y del incremento en los ingresos.

Nuevos inversores, nuevos vehículos El modelo de inversión inmobiliaria en España ha cambiado mucho respecto a los momentos previos a la explosión de la burbuja inmobiliaria.

La confianza de los inversores en el mercado inmobiliario español y el rápido ascenso de las Socimis es una situación que no se veía desde antes de la crisis financiera. En la actualidad, predomina una inversión profesionalizada liderada por fondos de inversión internacionales y Socimis. También los family office están tomando posiciones en el sector inmobiliario español.

Actualmente, los inversores buscan activos que estén en zonas bien situadas, que sean edificios un poco singulares y, en el caso concreto de reconversión, que sean edificios que puedan estar en funcionamiento con rapidez y que tengan una gran capacidad de renta rápida. Para el caso de centros comerciales ocurre algo similar, siendo más atractivos aquellos activos que estén ubicados en zonas estratégicas, donde las comunicaciones y los accesos sean buenos, y al mismo tiempo tengan inquilinos estables y solventes.

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



LAS SOCIMIS APUESTAN POR EL SECTOR TERCIARIO

De las casi medio centenar de sociedades de inversión inmobiliaria que ya hay en bolsa, la mayoría apuesta por concentrar su inversión fundamentalmente en el sector terciario español, debido a que ven más oportunidades en centros comerciales, oficinas logísticas y hoteles que en residencial.

Entre las veinte Socimis españolas que tienen mayor valor de sus activos, únicamente cuatro de ellas se especializan en el sector residencial. A pesar de ser el más abundante en España, el activo residencial es uno de los activos con menor demanda para los inversores extranjeros e institucionales, ya que su gestión suele ser complicada debido a la legislación actual, pudiendo llegar a reducir las inversiones hasta el 3% de rentabilidad.

Si bien la inversión en momentos previos a la explosión de la burbuja inmobiliaria era mayoritariamente residencial, actualmente la mayoría de las transacciones corresponden al sector terciario. Así, el 89% de las transacciones realizadas en 2015 correspondieron al sector terciario, fundamentalmente oficinas, con cerca del 40% destinados al alquiler frente a la inversión residencial anterior.

Las family office, que también están tomando posiciones en el sector inmobiliario español, se decantan por locales comerciales en zonas prime.

ESPECIALIZACIÓN Y CONSOLIDACIÓN COMO VÍAS DE RENTABILIDAD

Las Socimis comienzan a centrar su actividad en un negocio concreto, que les haga más eficaces en un nicho y que siga haciéndolas atractivas para los inversores.

Las Socimis tienden a especializarse, tanto a nivel de activo como a nivel geográfico, debido a que es precisamente lo que buscan los fondos inversores; la especialización permite a los gestores conocer mejor el mercado y también permite realizar comparaciones con otras empresas similares. Por otro lado, la consolidación es otra de las vías por la que las Socimis pueden ser más rentables: una OPA permite actualizar un valor que seguramente alcanzarán los activos en un futuro.

Además, ganar tamaño permite aumentar la rentabilidad porque reduce el peso de los costes fijos.

Entre las grandes Socimis, Merlin por un lado se ha centrado en la obtención de una importante cartera de oficinas y edificios singulares en detrimento de sus



activos hoteleros, y por otro ha especializado su filial, Testa Residencial, en viviendas.

Hispania quiere concentrar toda su inversión en el sector hotelero, al que ha favorecido la recuperación del turismo en los últimos años, y está en proceso para vender sus activos de oficinas y viviendas. Colonial, cuya estrategia se decanta por el mercado de oficinas, suponiendo un 94% del total de su negocio, ha anunciado que venderá la cartera de activos logísticos y comerciales de Axiare, si triunfa su OPA. Por su parte, Lar se centra en centros comerciales y activos logísticos, General de Galerías Comerciales está especializada en complejos comerciales y Uro destina la totalidad de sus activos al arrendamiento de oficinas comerciales.

Las Socimis más pequeñas también buscan las ventajas de la especialización invirtiendo en activos alternativos, dirigidos a clientes especializados, como residencias de la tercera edad, viviendas turísticas y residencias de estudiantes, como es el caso de la Socimi Student Properties Spain, que ofrecen además rentabilidades más altas que oficinas o centros comerciales.

EL INFORME

Los seis grandes servicers de España gestionan activos por valor de 220.000 millones, según un informe de Axis Corporate, en el que se indica que sociedades de gestión inmobiliaria despuntan como protagonistas en el mercado español.

El informe, de la consultora Axis Corporate, indica que el panorama inmobiliario ha experimentado importantes cambios tras la crisis económica española. Las entidades financieras que contaban en sus balances con activos no productivos, como hipotecas en distinto grado de morosidad, decidieron venderlos para sanear sus cuentas. Los fondos de inversión internacionales adquirieron estas carteras de inmuebles y préstamos y las pusieron en manos de sus servicers.

El informe de Axis Corporate apunta cómo los seis principales servicers españoles gestionan ya activos por valor de 220.000 millones de euros. Altamira, Servihabitat, Haya, Anticipa Real Estate, Aliseda y Solvia acumulan por sí solos el 80% de la gestión de carteras procedentes de entidades financieras, y la posición vendedora de la banca indica que este papel protagonista debería ir a más en los próximos meses, señalan los autores del estudio.

Altamira cuenta con una cuota de mercado del 22% y algo más de 54.000 millones en activos bajo gestión, muchos de ellos procedentes de la cartera de Banco Santander.

Por su parte, Anticipa Real Estate y Aliseda, los dos servicers españoles pertenecientes a Blackstone, suman activos valorados en más de 35.000 millones de euros, lo que supone una cuota de mercado del 14%. En 2017, este



fondo fue uno de los grandes protagonistas del sector al hacerse con el 51% de la cartera de Banco Popular.



Servihabitat, que Caixabank traspasó a Lone Star en junio de 2018, gestiona bienes por valor de 41.100 millones (17% del mercado), procedentes tanto de la banca como de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb).



En manos del fondo Cerberus, Haya Real Estate posee activos valorados en algo más de 39.400 millones (16%). En los últimos años ha firmado contratos de gestión con diversos actores del sector financiero español.

Solvía, el servicer de Banc Sabadell, gestiona bienes inmuebles que suman 31.000 millones de euros (13% del mercado). Estos activos provienen tanto de la cartera inmobiliaria del banco como de otras sociedades españolas.

El informe indica que la irrupción del sector de los servicers en el mercado español se ha producido a la par que la recuperación de su economía. Pero según Axis Corporate, la etapa actual viene marcada por una diferenciación en las estrategias para aportar un valor añadido al cliente; una necesidad debido a la existencia de "múltiples actores, cada vez más profesionalizados".

Un ejemplo de ello es la especialización en la gestión de alquileres, aportando soluciones innovadoras al cliente más allá de los canales tradicionales. En esta línea viene trabajando desde hace años Anticipa Real Estate, que cuenta con un portal a través del cual el inquilino puede efectuar de forma digital desde la visita virtual del inmueble hasta el pago de los primeros recibos, pasando por la firma del contrato.

Otra línea de actuación de los servicers es una mayor internacionalización en la gestión de activos, una apuesta que han ido concretando sociedades como Altamira, responsable de un portfolio que incluye viviendas en Portugal o Chipre, más allá de los inmuebles en suelo español. Una tercera estrategia es la creación de una red de oficinas propias que acerquen al consumidor la oferta de servicios y productos de la marca.

Desde 2015 la importancia de las sociedades de gestión inmobiliaria no ha dejado de crecer, dentro de un proceso de consolidación que ha dado como resultado un panorama en el que en torno al 80% de los activos procedentes de entidades financieras están en manos de seis players.

Lejos de frenarse, los expertos auguran que en los próximos meses las adquisiciones y fusiones entre diferentes actores continuarán, señala José Masip, socio de Real Estate de Axis Corporate y uno de los autores del informe. Ello se debe a que España representa a día de hoy uno de los mercados más competitivos de la zona euro.



Factores como el continuado incremento del precio de la vivienda -cerca al 10% en tasa interanual, según los datos del Colegio de Registradores correspondientes al primer trimestre del año-, la alta rentabilidad del alquiler frente a otras alternativas de inversión y el todavía muy amplio stock de viviendas disponibles en el país ejemplifican las ventajas competitivas de España frente a otros mercados, al tiempo que justifican el apetito de los inversores por hacerse con una mayor cuota de mercado.

Otro elemento relevante para entender el panorama inmobiliario español actual y el protagonismo de los servicers es la posición vendedora que mantiene la banca, según el informe. Así lo demuestran operaciones como la mencionada venta de Servihabitat por parte de Caixabank el pasado verano a cambio de 7.000 millones.

En el ejercicio previo (2017) la banca española se deshizo de inmuebles por un valor de más de 50.000 millones. Entre las operaciones más relevantes destacaron la compra de una gran parte de la cartera del Popular por Blackstone (10.000 millones) y la venta al fondo Cerberus del 80% de los activos inmobiliarios de BBVA (4.000 millones).

Dos grandes motivos explican esta tendencia. Por un lado, la recuperación del mercado inmobiliario y la mejora de la rentabilidad son acicates claros para que las entidades vayan dando salida a parte de sus créditos e inmuebles. Y por el otro, la presión regulatoria desde Frankfurt (Banco Central Europeo) y Bruselas (Comisión Europea) obliga a la banca a desprenderse de sus activos improductivos.

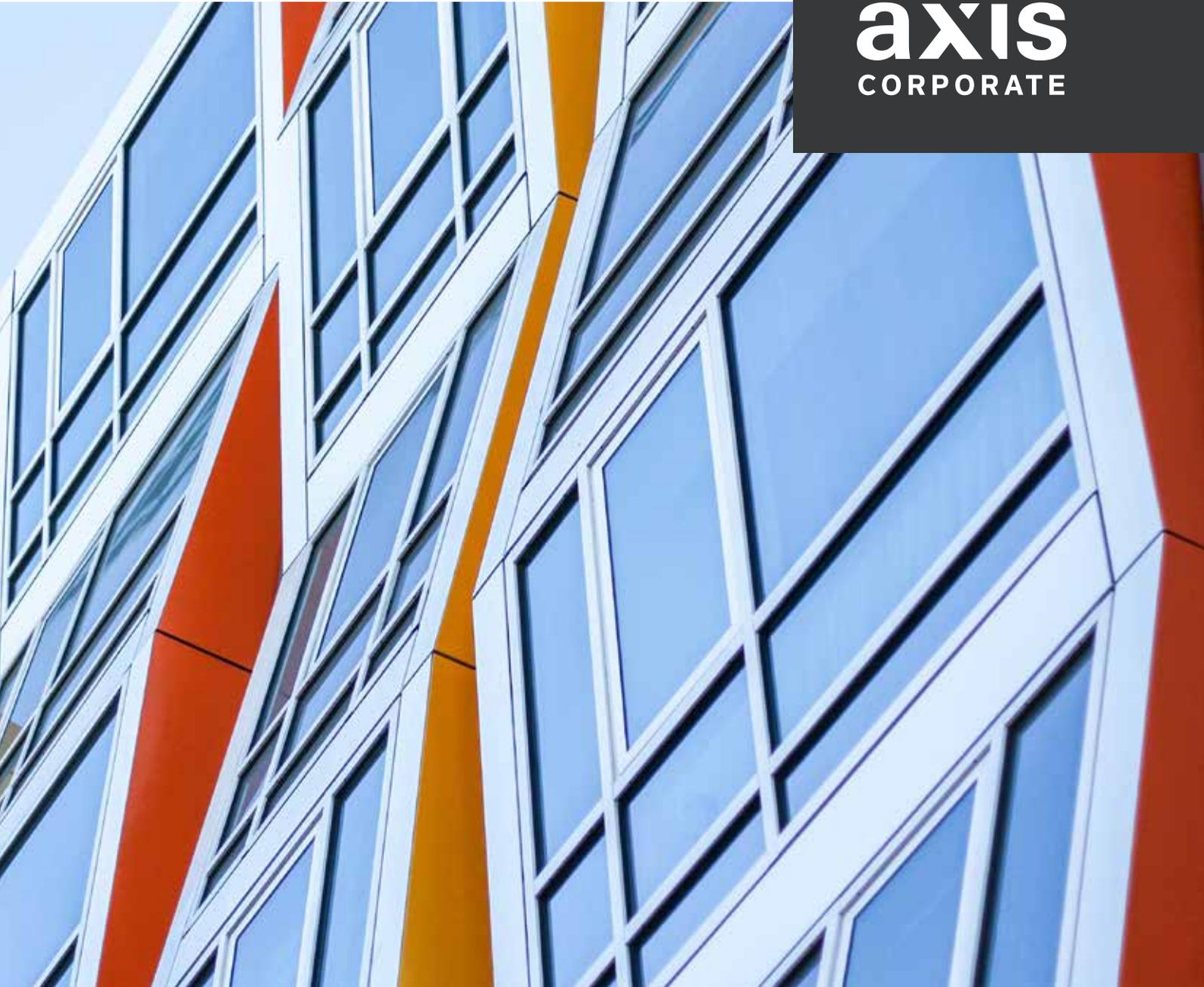
En este sentido, la ratio de morosidad de los bancos españoles se situaba en 2016 en el 5,7%, seis décimas por encima de la media europea. Hay que tener en cuenta que esta tasa ha experimentado una clara mejora en los últimos años de la mano de la estabilización del sector financiero nacional. Ello permite a España situarse hoy lejos de países como Grecia, Portugal o Italia, todos ellos con ratios de morosidad superiores a los dos dígitos.

Report

Assets Under Management

Barcelona
Boston
Frankfurt
London
Madrid
New York
Sao Paulo

axis
CORPORATE



Marzo 2018, Barcelona
axiscorporate.com

Creating value
through transformation

Presidente Ejecutivo

Casimiro Gracia

Socios de Financial Services y Real Estate

Luis Fernández de Nograro

José Masip

Joan Carbonell

Edita

Corporate Marketing and Branding Department

©Axis Corporate

Edición: Marzo 2018

Sumario



PRESENTACIÓN	05	SITUACIÓN ACTUAL EN EUROPA	08	TENEDORES DE ACTIVOS	30	SOCIMIS	42
RESUMEN EJECUTIVO Y TENDENCIAS	06	SITUACIÓN ACTUAL EN ESPAÑA	20	SERVICERS	36	ANEXOS	46



Presentación

Observatorio Assets Under Management



**Luis
Fernández
de Nograro**

Managing Partner de
Servicios Financieros
y Real Estate



**José
Masip**

Socio de Servicios
Financieros y Real Estate

Hoy, ante un panorama económico del país mejorado, podemos afirmar que el año 2017 ha sido un año de recuperación del sector inmobiliario. Una recuperación lenta, pero constante. El mercado se recupera moderadamente y con ello se espera una estabilización de precios, un aumento de la demanda y un crecimiento moderado del empleo y la economía.

Nos complace presentarle la segunda edición del Observatorio "Assets Under Management", con el cual pretendemos dar continuidad al estudio elaborado el pasado año.

El objetivo de este documento es ofrecer un recorrido por el pasado, presente y futuro del mercado inmobiliario, que actualmente está en plena fase de recuperación y adaptándose a las nuevas fórmulas de relación con los diferentes protagonistas del sector.

La primera parte de este informe presenta un resumen ejecutivo donde se apuntan las principales tendencias del 2018, analizando el panorama de los actores más destacados del sector, como son los Servicers y Tenedores de Activos, y las variables económicas clave para el mercado inmobiliario en Europa y España.

A continuación, el estudio analiza variables económicas clave y, particularmente, de entidades financieras en Europa que pueden dar origen a la aparición de un posible "interés" inversor que puede hacer o ha hecho replicar el modelo de mercado actualmente establecido en España.

El informe continua con el análisis de los factores claves económicos que conjugan actualmente en España y su posible generación, evolución y tendencia de los llamados créditos irregulares, para combinarlo con la situación del mercado inmobiliario en aras de prever la dinamización en su posible desinversión de balance.

El Observatorio cierra con el análisis relacionado con la concentración de esta tipología de productos entre los Tenedores de dichos activos (entidades financieras), los Servicers y Socimis, éstos últimos incorporados por primera vez a esta nueva edición.

Deseamos que este documento sea de su interés y esperamos que le sea útil para obtener una visión más completa y exacta del panorama actual y futuro del sector.

Resumen ejecutivo y principales tendencias 2018

La maduración y consolidación del sector, ligado a una mayor diferenciación de sus propuestas de valor hacia el mercado, serán claves para competir con actores cada vez más profesionalizados.

Desde el año 2015, el sector del servicing inmobiliario ha vivido etapas de concentración y consolidación sectorial, que se está manteniendo e incrementando en el tiempo, de forma similar a la concentración de las entidades financieras.

Esta etapa viene marcada por una diferenciación en las estrategias a llevar a cabo por los players del mercado, que tienen que aportar valor diferencial ante los múltiples actores cada vez más profesionalizados. Estas estrategias pueden ir desde la especialización en la gestión de alquileres, la explotación de red de oficinas propias, la innovación frente a canales tradicionales o la apuesta por una mayor internacionalización en gestión de los activos.

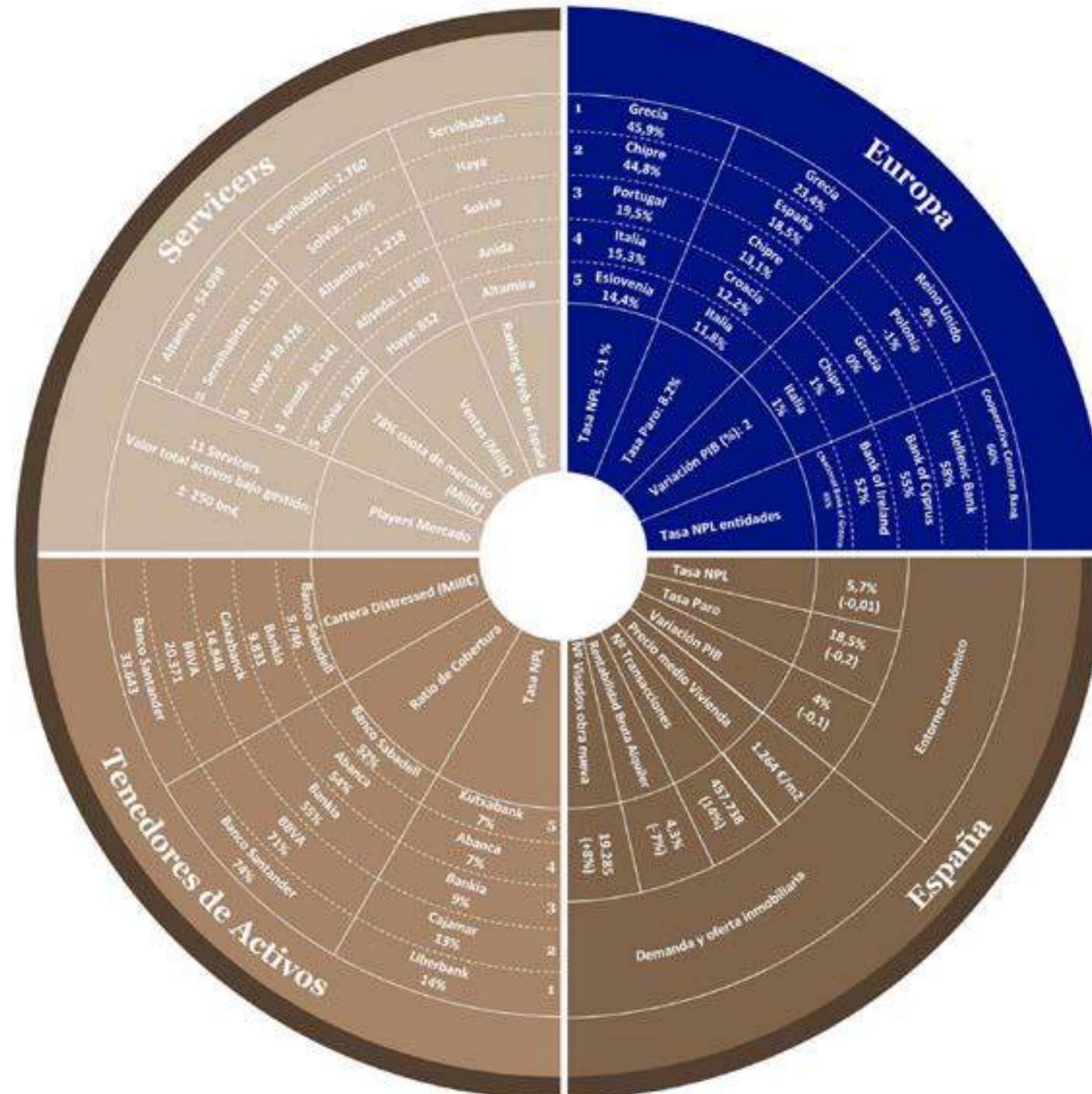
Actualmente, casi el 80% de activos bajo gestión está en manos de cinco entidades y se espera que para el 2018 haya una mayor concentración con la venta de algunos de los Servicers.

El nuevo plan (IFRS 9) para acabar con los créditos dudosos de entrada en vigor el 1 de enero y la alta exposición todavía del ladrillo, conllevará a cambios de estrategia diferentes a las vividas hasta la fecha.

Uno de los principales retos de las entidades financieras españolas desde un punto de vista financiero es la mejora de sus ratios de morosidad. A pesar de que España cuenta con un ratio mayor al de la media europea (5,7% frente al 5,1% de Europa), es uno de los países con mayor volumen de activos tóxicos (tercer puesto de los países que forman parte del Mecanismo Único de Supervisión).

Ante un escenario de crecimiento económico y ante el potencial inversionista del mercado inmobiliario, se prevé que continúen las transacciones de compra-venta de carteras y, más específicamente, para el desprendimiento de activos tóxicos hacia otros actores en el mercado, como fondos de inversión o Socimis.

Operaciones como la venta del Banco Popular y la seguida venta de sus activos tóxicos a un fondo de inversión son un claro ejemplo de la tendencia del mercado, que cuenta con 31.700 millones de euros de carteras de venta. No obstante, a medida que aumente el precio medio de los mismos comprobaremos un estrechamiento de la *yield* que provocarán que las inversiones puedan convertirse, cada vez, en más selectivas.



Europa se encuentra en un ciclo expansivo de recuperación consolidada con crecimientos sostenibles, lo que hace que algunos países sean una opción atractiva para invertir.

Europa está ante un ciclo de recuperación consolidada, en los próximos dos años se prevé crecimiento en variables como el PIB sostenido entorno al 2%, una reducción en la tasa de desempleo entorno al 8,5% y un incremento de la demanda interna. Unos indicadores macroeconómicos que ayudan a la mejora del ratio de morosidad europea, situada en el 5,1%.

Los países en el ranking con la mayor tasa de morosidad se siguen manteniendo respecto al estudio del 2016. No obstante, se aprecian mejoras en la gestión de sus activos y en la desinversión de los mismos gracias a un escenario con bajos tipos de interés.

Por ejemplo, Rumanía y Hungría presentan unos ratios que les sitúan fuera del ranking de los países con mayor porcentaje de NPLs en comparación con el estudio pasado, con niveles por debajo incluso de Bulgaria e Irlanda.

Este hecho ha marcado que el foco del estudio se amplíe a aquellos países que presentan un 13% o más de ratio de morosidad, a diferencia del 15% utilizado en la primera edición de este documento. Un mensaje significativo y que deja entrever la mejora de la economía europea, a la vez que una mayor capacidad de desprendimiento de sus activos tóxicos.

La recuperación económica de España se consolida mediante el crecimiento del PIB por encima de la zona euro. Las estimaciones de reducción de la tasa de paro y la mejora sustancial del índice de confianza, son factores que facilitan que la inversión inmobiliaria siga siendo potencialmente interesante.

Con unas estimaciones de crecimiento del PIB entorno al 2,5% para los próximos dos años, y una tasa de paro en descenso (situada en 18,5% en 2016 y en 16,7% en 2017), España va afianzando su recuperación económica en sintonía con la economía europea.

Desde un punto de vista de activos bajo gestión, España asume un rol competitivo en el mercado inmobiliario como foco de inversión. El continuado incremento de los precios de la vivienda, el diferencial de rentabilidad que ofrece el alquiler frente a otras alternativas financieras de inversión y el stock disponible de activos son hechos que confirman el potencial del país frente otros de la zona euro.

Desde un punto de vista de la demanda interna, se aprecia una estabilización con unos índices de confianza del consumidor que se sitúan en torno a los 110-115 puntos en 2017 (entre 90-100 en 2006), pese a la inestabilidad política en Cataluña. La evolución de datos como el número las hipotecas concedidas, las transacciones de vivienda y los permisos de obra nueva confirman una tendencia alcista que, en este sentido, confiamos se refuerce para el 2018.

1. Datos obtenidos para el año 2015

1

Situación actual en Europa

Tras 10 años desde el estallido de la crisis financiera e inmobiliaria, Europa se enfrenta todavía al gran reto de sanear los activos tóxicos provenientes del ladrillo, en un escenario con bajos tipos de interés, una baja inflación y la recuperación generalizada de las economías.

Situación actual en Europa

Situación macro-económica: Europa en función del ratio de NPLs

En Europa existe una evolución favorable gracias a factores como el descenso de la incertidumbre política, la mejora de las expectativas macroeconómicas y de las perspectivas del sector bancario europeo. Durante la primera mitad del 2017, la actividad económica en la UEM alcanzó un crecimiento interanual del 2,3% y se prevé un crecimiento del 1,8% y del 1,7%, respectivamente para 2018 y 2019.

Uno de los impulsos de la recuperación económica estaría asentado en el incremento de la demanda interna de los países, gracias al contexto de condiciones financieras muy favorables, nuevos progresos en el desapalancamiento de todos los sectores y buen comportamiento del mercado de trabajo. Si bien, la capacidad por parte de los bancos europeos de concesión de créditos sigue siendo uno de los grandes retos.

Durante estos años, las entidades financieras han trabajado en tomar medidas para reducir sus carteras distressed. En este sentido, cobra protagonismo el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) del Banco Central Europeo (BCE), que presiona desde hace tiempo a las entidades para que se deshagan de estos activos problemáticos (a la vez que aumenten la rentabilidad y los recursos destinados a créditos).

De esta forma, nos encontramos ante un mercado inmobiliario aún muy endeudado, lo que le hace muy vulnerable a un aumento del tipo de interés, con exceso de activos tóxicos, pero con perspectivas positivas ante posibilidades de inversión gracias al escenario macroeconómico.

Valoración de cada país en torno a 3 indicadores, período 2016

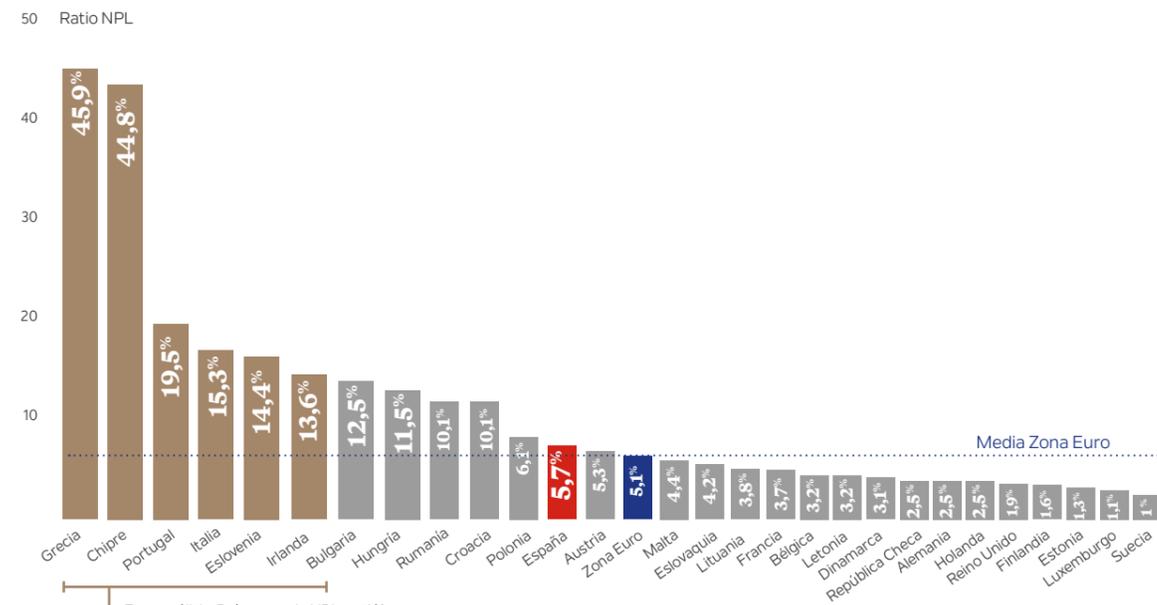
- 1) Ratio de NPLs 2016 (variación con respecto a 2015)
- 2) Tasa de Paro 2016 (variación con respecto a 2015)
- 3) PIB 2016 (variación con respecto a 2015)



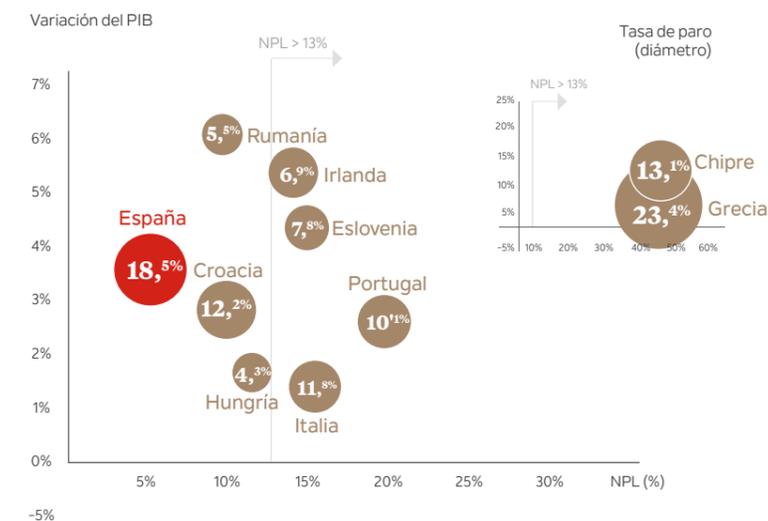
Situación macro-económica: Ratio de NPLs por país

Ranking de países en función del ratio de NPLs, año 2016.

Las estadísticas nos muestran que el problema es más serio en países más emergentes como Italia, Portugal, Chipre y Grecia, todos ellos con tasas de NPLs por encima del 15 por ciento. De manera global, la media europea se sitúa en el 5,1 por ciento, dato que se encuentra muy por encima de economías desarrolladas como EEUU y Japón, los cuales obtienen tasas comparables entorno al 1,3 por ciento y 1,5 respectivamente.



Posicionamiento países con ratio NPL > 13%, variación de PIB y tasa de paro.

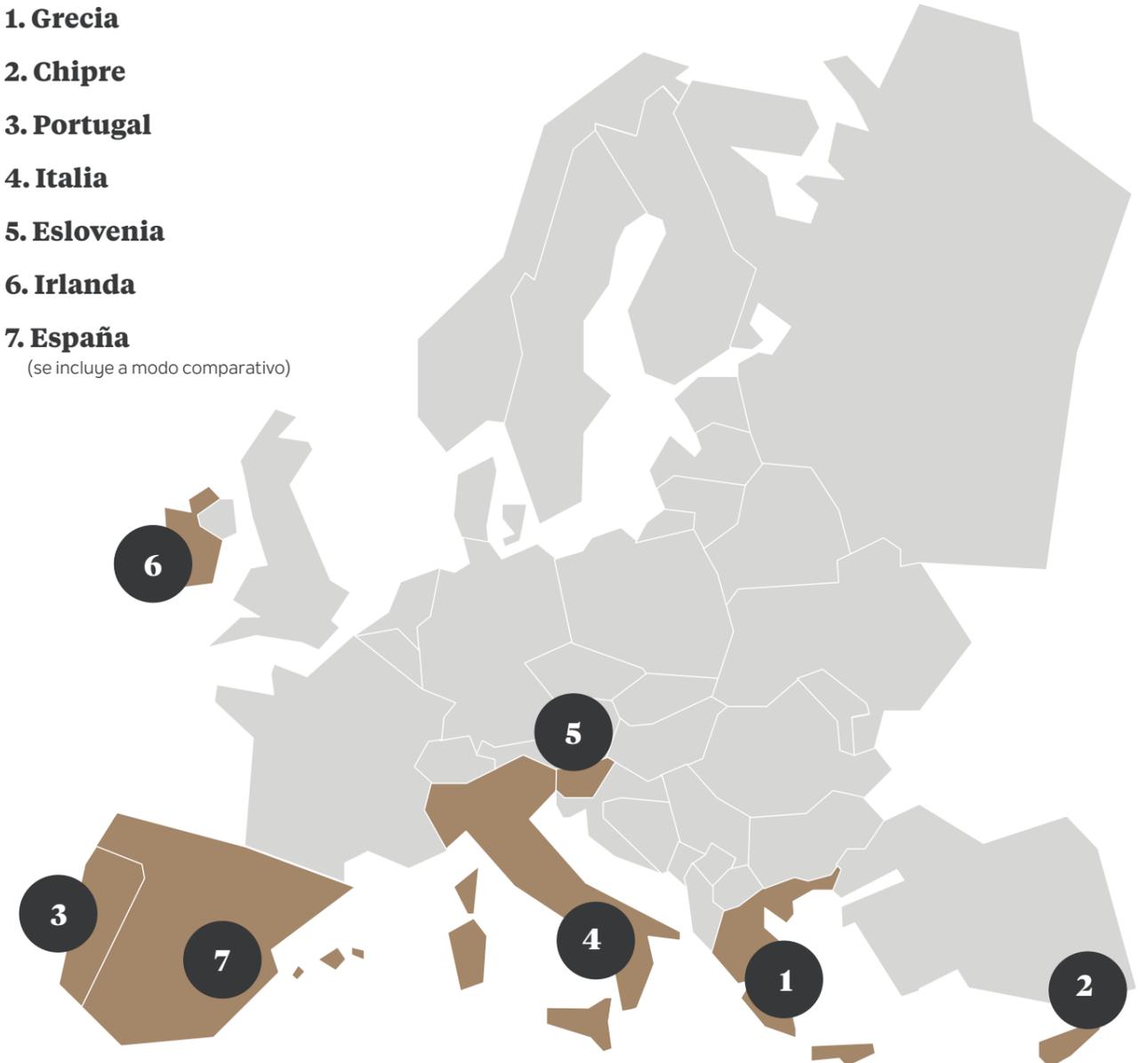


Fuente: EBA (European Banking Authority).
INE (Instituto Nacional de Estadística, ECB (European Central Bank) y datosmacro.com

Entidades financieras por país: foco en aquellos países con ratio NPL > 13%.

A continuación, se realiza un análisis focalizado para aquellos países que presentan una tasa de morosidad mayor al 13% en Europa, considerando el volumen de la cartera distressed y del contexto macroeconómico en cada una de ellas. En este sentido y en relación al periodo anterior, Hungría y Rumanía han experimentado una mejora en sus ratios que hace que queden fuera del foco del estudio de este año.

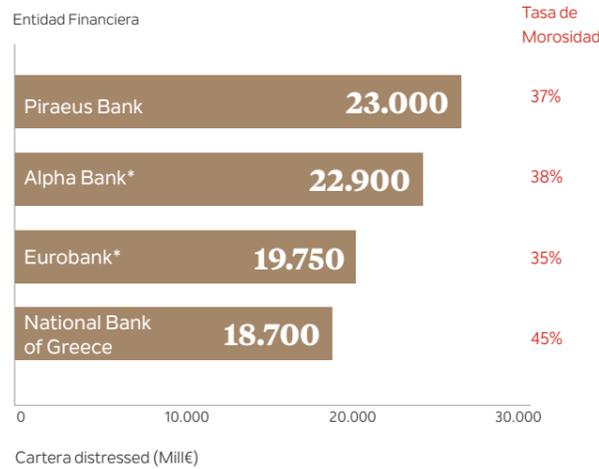
1. Grecia
 2. Chipre
 3. Portugal
 4. Italia
 5. Eslovenia
 6. Irlanda
 7. España
- (se incluye a modo comparativo)



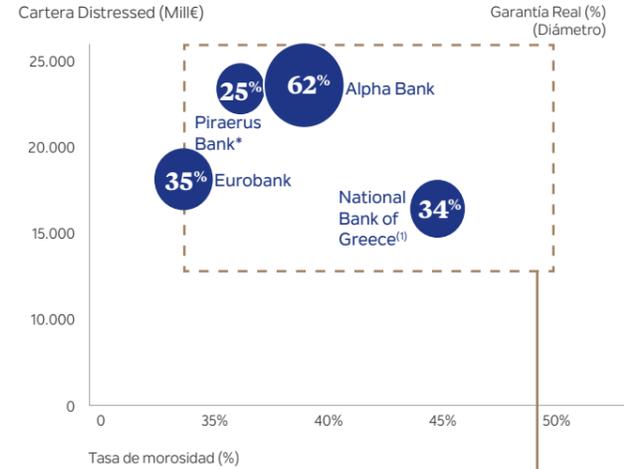
Grecia

PREVISTA UNA VENTA MASIVA DE ACTIVOS IMPAGADOS

Ranking bancos por cartera distressed



Ranking bancos: ratio de NPLs, cartera distressed y garantía real



VARIACIÓN RESPECTO AL PERIODO ANTERIOR

	CARTERA DISTRESSED	TASA DE MOROSIDAD	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA	GARANTÍA REAL TOTAL	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)	GARANTÍA REAL TOTAL (%)	PROVISIONES	RATIO DE COBERTURA
Piraeus Bank	-6%	-1%	-3%	ND	5%	ND	ND	-1%
Alpha Bank*	1%	4%	-5%	-5%	-3%	-3%	8%	-1%
Eurobank*	-3%	-1%	-2%	ND	0%	ND	ND	2%
National Bank of Greece	-3%	4%	-6%	ND	1%	ND	ND	1%

En 2016 la economía griega mantuvo los niveles de recuperación estables, si bien la recuperación de la economía doméstica sigue siendo uno de los mayores retos para el país. Un PIB en términos negativos (a pesar del aumento en el consumo privado en 2016), una tasa de desempleo entorno al 23,5%, la deflación mantenida hasta diciembre 2016 y el déficit en la balanza de pagos suponen uno de los mayores retos de Grecia.

En estos retos también está incluida la mejora de la tasa de morosidad, para la cual se están llevando a cabo programas en coordinación con el Banco Central Europeo con el objetivo de reducirla en un 38% para el 2019. En este sentido, está prevista la venta de carteras en 2018 por valor de 5,5 billones de euros por parte de las principales entidades financieras del país, que en términos generales no han mejorado la cifra de cartera distressed con respecto al periodo anterior.

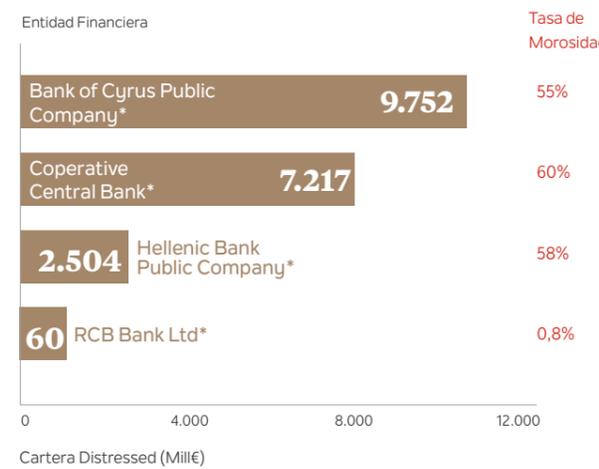
Eurobank ha sido la primera entidad bancaria en lanzar la primera venta de deuda en octubre 2017, que con un valor nominal de 1.500 millones de euros fue vendida por el 3% de su valor. Por otro lado, Piraeus Bank planea vender 3.000 millones de euros, National Bank of Greece unos 1.500 millones de euros en préstamos no garantizados, y Alpha Bank también se está preparando para vender hasta 1.000 millones de euros a fines del primer trimestre de 2018.

Fuente: informes anuales e informes de resultados de las entidades financieras, nivel Grupo. Datos a 30/06/2017, salvo aquellas entidades con (*), en cuyo caso harán referencia al 31/12/2016. El diámetro de la burbuja del gráfico hace referencia a la garantía real hipotecaria. National Bank of Greece: se ha utilizado el dato NPE en lugar de NPL.

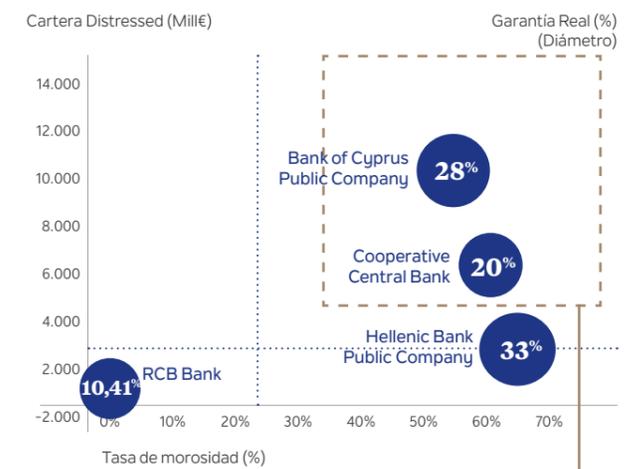
Chipre

LA RECUPERACIÓN Y EL MAYOR CRECIMIENTO DE LA EUROZONA HACEN DE CHIPRE UNO DE LOS PAÍSES CON MAYOR PROYECCIÓN DE INVERSIÓN

Ranking bancos por cartera distressed



Ranking bancos: ratio de NPLs, cartera distressed y garantía real



VARIACIÓN RESPECTO AL PERIODO ANTERIOR

	CARTERA DISTRESSED	TASA DE MOROSIDAD	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA	GARANTÍA REAL TOTAL	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)	GARANTÍA REAL TOTAL (%)	PROVISIONES	RATIO DE COBERTURA
Bank of Cyprus Public Company*	-3%	-11%	3%	ND	15%	ND	371%	5%
Cooperative Central Bank*	-5%	1%	-7%	0	-1%	0	-5%	-1%
Hellenic Bank Public Company*	-4%	-1%	-13%	ND	-11%	ND	2%	10%
RCB Bank Ltd*	7%	30%	55%	-37%	145%	0%	ND	ND

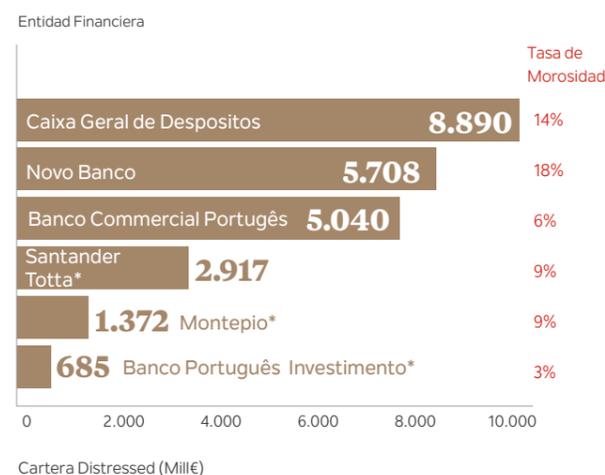
Con una tasa de crecimiento del 2,8%, Chipre ha conseguido en el 2016 alcanzar un nivel de estabilidad gracias a los ajustes macroeconómicos llevados a cabo en el país. Esta recuperación también se plasma en el incremento de los niveles de confianza, pues las agencias de rating lo sitúan solo un nivel por debajo del grado de inversión, precedido por siete actualizaciones desde el punto más bajo en junio de 2013. Si bien Chipre es uno de los países de la Unión Europea con la tasa de morosidad más elevadas, tiene un volumen de carteras distressed de las más bajas con respecto al resto de países (puesto 11 de 20 en el ranking de países con mayor cartera distressed que forman parte del MUS).

Fuente: informes anuales e informes de resultados de las entidades financieras, a nivel de Grupo. Datos a 30/06/2017, salvo aquellas entidades con (*), en cuyo caso harán referencia al 31/12/2016. El diámetro de la burbuja del gráfico hace referencia a la garantía real hipotecaria.

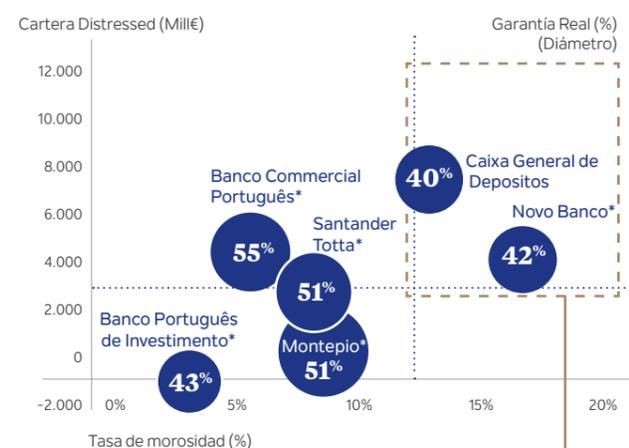
Portugal

VENTA DE NOVO BANCO Y LA POSIBLE CREACIÓN DE BANCO MALO

Ranking bancos por cartera distressed



Ranking bancos: ratio de NPLs, cartera distressed y garantía real



VARIACIÓN RESPECTO AL PERIODO ANTERIOR

Banco	CARTERA DISTRESSED	TASA DE MOROSIDAD	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA	GARANTÍA REAL TOTAL	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)	GARANTÍA REAL TOTAL (%)	PROVISIONES	RATIO DE COBERTURA
Banco Comercial Português	-7%	-5%	1%	0%	3%	2%	6%	3%
Banco Português de Investimento*	-25%	-19%	0%	ND	9%	ND	-44%	-41%
Caja Geral de Despositos	-18%	-14%	-2%	ND	3%	ND	30%	-1%
Santander Totta*	15%	18%	-1%	ND	2%	ND	-32%	-36%
Novo Banco	0%	4%	0%	-2%	5%	3%	-7%	-4%
Montepio*	13%	17%	-5%	ND	-1%	-1%	32%	-17%

La economía portuguesa continúa mostrando un crecimiento moderado durante el 2016, con previsiones de crecimiento estables para los siguientes tres años (está previsto un crecimiento de la economía de un 1,8% en 2017, un 1,7% para 2018 y un 1,6% para 2019).

En relación a la morosidad, los bancos portugueses están trabajando en la gestión y reducción de los activos tóxicos con medidas de supervisión que encajen en el marco normativo y judicial del país (especialmente con las políticas de impuestos). Uno de los ejemplos de estas medidas fue la creación de Novo Banco, recientemente vendido, que aglutina la parte saneada del Banco Espírito Santo tras su quiebra. Junto con Montepio y Santander Totta, Novo Banco ha presentado un empeoramiento de su tasa de morosidad con respecto al periodo anterior.

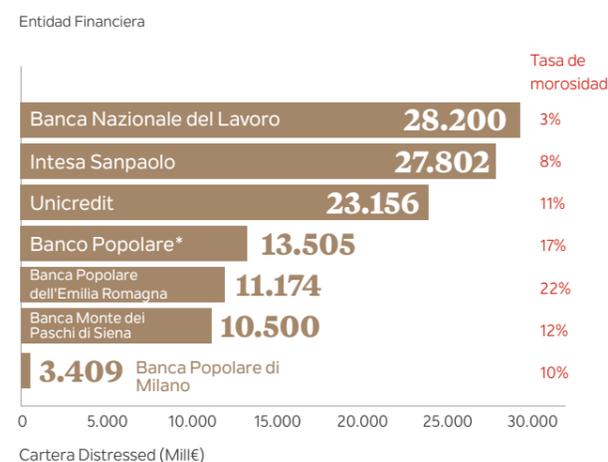
Paralelo a los planes de las entidades financieras, Portugal está a la espera de si finalmente tendrá lugar la creación de un "Banco Malo", que formaría parte de estas medidas para sanear la banca del país, favorecido por un contexto en el que el déficit público es el más bajo desde que Portugal forma parte de la eurozona (2,1% del PIB, 2016).

Fuente: informes anuales e informes de resultados de las entidades financieras, a nivel de Grupo. Datos a 30/06/2017, salvo aquellas Entidades con (*), en cuyo caso harán referencia al 31/12/2016. El diámetro de la burbuja del gráfico hace referencia a la garantía real hipotecaria.

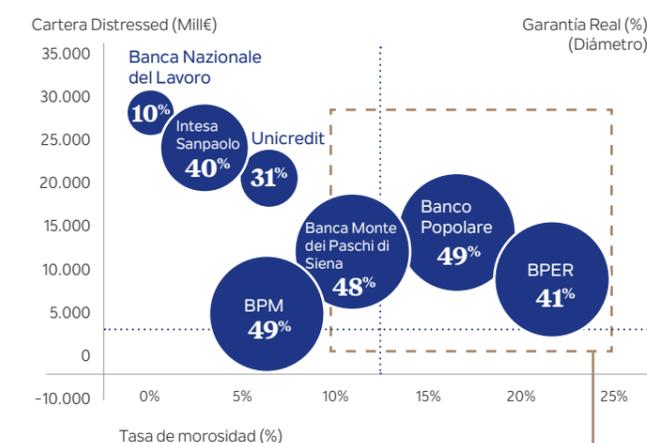
Italia

EL MAYOR VOLUMEN DE PRÉSTAMOS DUDOSOS DE EUROPA

Ranking bancos por cartera distressed



Ranking bancos: ratio de NPLs, cartera distressed y garantía real



VARIACIÓN RESPECTO AL PERIODO ANTERIOR

Banca	CARTERA DISTRESSED	TASA DE MOROSIDAD	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA	GARANTÍA REAL TOTAL	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)	GARANTÍA REAL TOTAL (%)	PROVISIONES	RATIO DE COBERTURA
Banca Nazionale del Lavoro	-10%	-11%	12%	7%	12%	7%	-11%	0%
Intesa Sanpaolo	-7%	-9%	13%	ND	1%	ND	ND	0%
Unicredit	-7%	-7%	-6%	-5%	-14%	-14%	-18%	1%
Banco Popolare*	32%	47%	-1%	ND	-2%	ND	17%	3%
Banca Monte dei Paschi di Siena	-48%	-38%	-3%	ND	3%	ND	10%	63%
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	-2%	-2%	-29%	-2%	-29%	-2%	ND	2%
Banca Popolare di Milano*	7%	0%	2%	4%	1%	3%	338%	2%

Indicadores como el incremento de la producción industrial, el tráfico comercial y el consumo de electricidad (ha habido un incremento en los préstamos domésticos) denota una mejora en la demanda interna. No obstante, Italia se enfrenta al desafío del crecimiento económico con una deuda pública aún elevada y un vulnerable sector financiero, que abarca un volumen de 300 millones de euros en préstamos dudosos (el país con mayor volumen de los que conforman el Mecanismo Único de Supervisión - MUS-).

Sin un "Banco Malo", las entidades financieras tienen un gran reto a la hora de reducir sus tasas de morosidad. Si bien la mayor parte de ellas presentan mejoras con respecto al periodo anterior. En este sentido, Unicredit, el mayor banco italiano, prevé recortes en empleos y una ampliación de capital 13.000 millones de euros con el objetivo de limpiar de su balance 17.700 millones de activos tóxicos. Por su parte, el Banco Monte dei Paschi, el tercer mayor banco de Italia, está tratando de recaudar 5.000 millones a finales de año para capitalizarse. Por último, llama la atención en términos generales el aumento de los ratios de cobertura a pesar de la reducción de la tasa de morosidad, lo que puede indicar en parte una tendencia de incremento en el crédito concedido.

Fuente: informes anuales e informes de resultados de las entidades financieras, a nivel de Grupo. Datos a 30/06/2017, salvo aquellas Entidades con (*), en cuyo caso harán referencia al 31/12/2016. El diámetro de la burbuja del gráfico hace referencia a la garantía real hipotecaria.

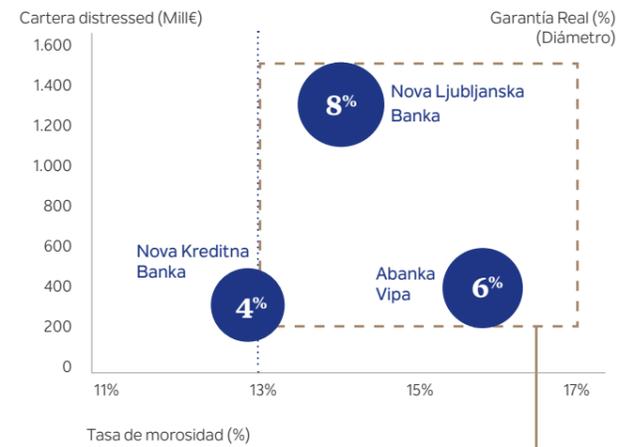
Eslovenia

CRECIMIENTO ECONÓMICO ESTABLE Y CON UNA TENDENCIA POSITIVA EN LA CONCESIÓN DE CRÉDITOS

Ranking bancos por cartera distressed



Ranking bancos: ratio de NPLs, cartera distressed y garantía real



VARIACIÓN RESPECTO AL PERIODO ANTERIOR

	CARTERA DISTRESSED	TASA DE MOROSIDAD	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA	GARANTÍA REAL TOTAL	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)	GARANTÍA REAL TOTAL (%)	PROVISIONES	RATIO DE COBERTURA
Nova Ljubljanska Banka d.d.*	-31%	-28%	8%	ND	14%	ND	-27%	5%
Nova Kreditna Banka Maribor d.d.*	-16%	-25%	34%	3%	30%	0%	-20%	-1%
Abanka Vipava*	0%	-3%	-45%	12%	-43%	16%	56%	-15%

Las perspectivas para Eslovenia y el crecimiento del país están resultando positivas, dados los últimos indicadores y el comportamiento de su economía. El crecimiento del país está en un 4,4%, con un incremento en la demanda interna, una tasa de paro del 7,8% (diciembre 2016) y con unas previsiones de inversión elevadas.

En términos de morosidad, Eslovenia ha reducido su tasa de morosidad con respecto al periodo anterior y cuenta con un contexto económico positivo, con la tendencia de que se vaya reduciendo. Concretamente, el sector inmobiliario se está viendo impulsado gracias al incremento de los precios y de la inversión (que ha incrementado en un 11,9% en términos anuales).

Fuente: informes anuales e informes de resultados de las entidades financieras, a nivel de Grupo. Datos a 30/06/2017, salvo aquellas entidades con (*) en cuyo caso harán referencia al 31/12/2016. El diámetro de la burbuja del gráfico hace referencia a la garantía real hipotecaria.

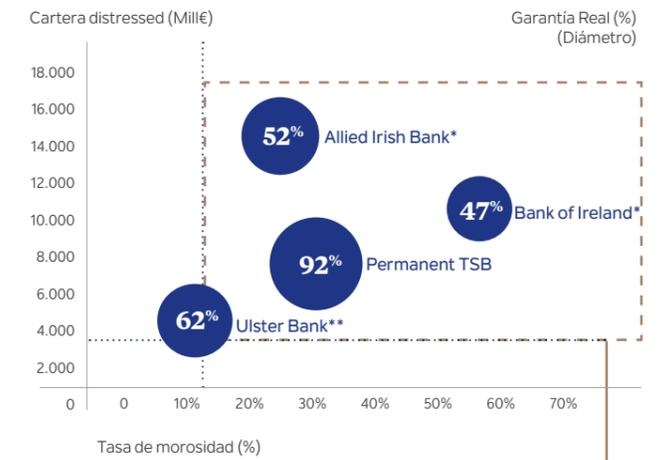
Irlanda

RECUPERACIÓN DEL MERCADO PERO CON CRECIMIENTO DEL CRÉDITO EN NEGATIVO

Ranking bancos por cartera distressed



Ranking bancos: ratio de NPLs, cartera distressed y garantía real



VARIACIÓN RESPECTO AL PERIODO ANTERIOR

	CARTERA DISTRESSED	TASA DE MOROSIDAD	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA	GARANTÍA REAL TOTAL	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)	GARANTÍA REAL TOTAL (%)	PROVISIONES	RATIO DE COBERTURA
Allied Irish Bank*	-22%	-15%	-3%	ND	1%	ND	-36%	-6%
Bank of Ireland*	-14%	-4%	ND	ND	ND	ND	ND	-18%
Permanent TSB*	-1%	4%	-1%	ND	-1%	ND	-11%	2%
Ulster Bank**	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND

La economía de Irlanda tiene previsto un crecimiento del 3,5% en 2017 y de un 3,2% en 2018, y está prevista una mejora del empleo en todos los sectores de la economía (la tasa de paro de 6,9% en 2016). No obstante, el impacto de Brexit tanto en el corto como en el largo plazo tendrá un efecto negativo, especialmente por la depreciación de la libra frente al euro, los tipos de cambio y las barreras de comercio con respecto a Europa.

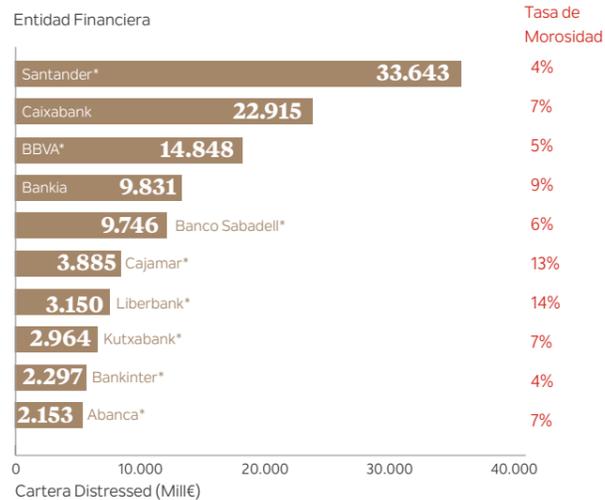
Por otro lado, se prevé un incremento del consumo interno (estimado en un 2% en el 2017 y el 2018) y el retorno del mercado de Real Estate fue de un 12,4% en 2016, a pesar de que el crecimiento del crédito aún está en términos negativos (incluido la concesión de préstamos hipotecarios). Este hecho puede explicar el motivo por el cuál las principales entidades financieras mantienen unos niveles de morosidad muy elevadas a pesar de la recuperación económica, pues en relación a los préstamos concedidos el total de préstamos impagados es muy alto. Con ello, Irlanda se sitúa en el puesto 9 sobre 20 países que conforman el MUS (por detrás de Francia, Holanda o Alemania, entre otros) en el ranking de mayor cartera distressed.

Fuente: informes anuales e informes de resultados de las entidades financieras, a nivel de Grupo. Datos a 30/06/2017, salvo aquellas Entidades con (*) y (**), en cuyo caso harán referencia al 31/12/2016 y 31/12/2015 respectivamente. El diámetro de la burbuja del gráfico hace referencia a la garantía real hipotecaria.

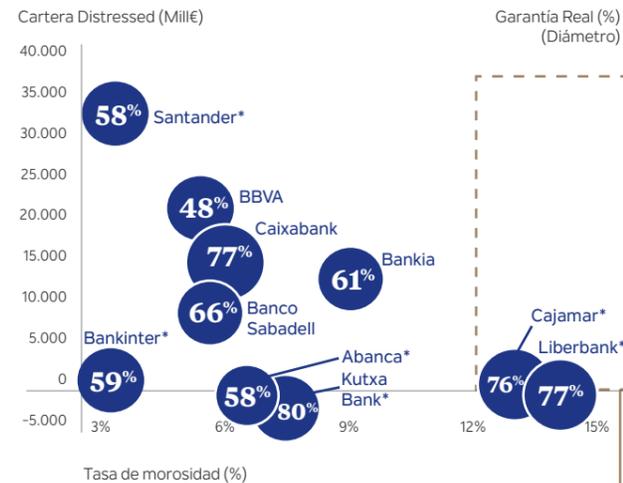
España

CON UNA TASA DE MOROSIDAD ENTORNO A LA MEDIA EUROPEA, ESPAÑA PRESENTA UNO DE LOS MAYORES VOLÚMENES DE PRÉSTAMOS DUDOSOS

Ranking bancos por cartera distressed



Ranking bancos: ratio de NPLs, cartera distressed y garantía real



VARIACIÓN RESPECTO AL PERIODO ANTERIOR

	CARTERA DISTRESSED	TASA DE MOROSIDAD	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA	GARANTÍA REAL TOTAL	GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)	GARANTÍA REAL TOTAL (%)	PROVISIONES	RATIO DE COBERTURA
Santander*	-9%	-10%	ND	-5%	ND	-5%	0%	1%
BBVA	-3%	-2%	-3%	-2%	4%	0%	-69%	1%
Caixabank	1%	-6%	-2%	4%	-8%	-3%	-2%	6%
Banco Sabadell*	-22%	-22%	-5%	0%	-2%	-1%	-12%	-4%
Cajamar*	-19%	-15%	-19%	-4%	-17%	-2%	188%	-11%
Liberbank*	-32%	-31%	-7%	-6%	-4%	-3%	8%	2%
Abanca*	-13%	-21%	ND	-2%	ND	-3%	3%	-14%
Kutxabank*	-24%	-22%	-3%	-3%	-3%	-3%	5%	-13%
Bankinter*	13%	-3%	ND	16%	ND	0%	60%	17%
Unicaja Banco*	-9%	-9%	ND	ND	ND	ND	51%	0%
Bankia	-8%	-7%	30%	18%	28%	16%	-20%	ND

España experimentó una mejora en la economía durante el 2016 y ha mantenido la trayectoria expansiva en el 2017, con unas tasas de crecimiento superiores a las de las principales economías de la zona euro. El empleo presenta una evolución positiva, aunque aún con una tasa de paro elevada (16,4% en el tercer trimestre 2017), una mejora en la competitividad exterior y la mejora de la situación de la economía doméstica. Se espera que el crecimiento se mantenga, si bien puede verse frenada por la inclusión de algunos factores como la incertidumbre generada a raíz de la inestabilidad política en Cataluña.

Las entidades financieras presentan resultados positivos en la reducción de la tasa de morosidad, en parte propiciada por el incremento en los préstamos concedidos, el endurecimiento de las condiciones de concesión y las operaciones de venta de crédito distressed (como la reciente venta al fondo Blackstone de los activos tóxicos del Banco Popular). No obstante, España se encuentra en el tercer puesto con el mayor volumen de préstamos dudosos en los países que forman parte del MUS (136 billones de euros), lo que indica que hay aún un gran margen para el desprendimiento de dichos activos por parte de las entidades.

Fuente: informes anuales e informes de resultados de las entidades financieras, a nivel de Grupo. Datos a 30/06/2017, salvo aquellas entidades con (*), en cuyo caso harán referencia al 31/12/2016. El diámetro de la burbuja del gráfico hace referencia a la garantía real hipotecaria.



2

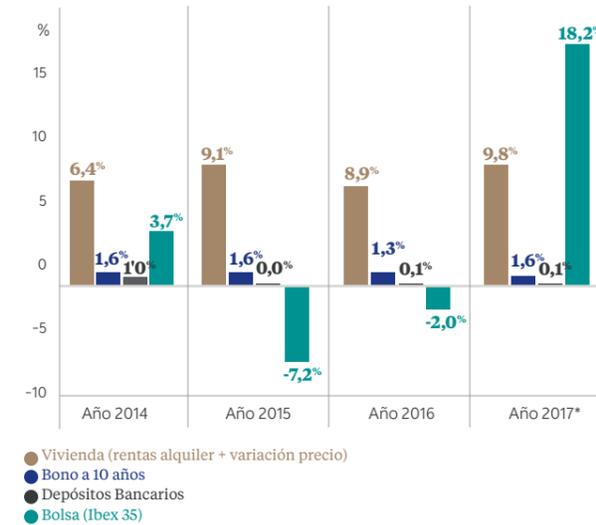
Situación actual en España

Tres aspectos que caracterizan la situación actual: crecimiento sostenido de la economía, capacidad de inversión inmobiliaria y alta rentabilidad del alquiler.

Situación actual en España

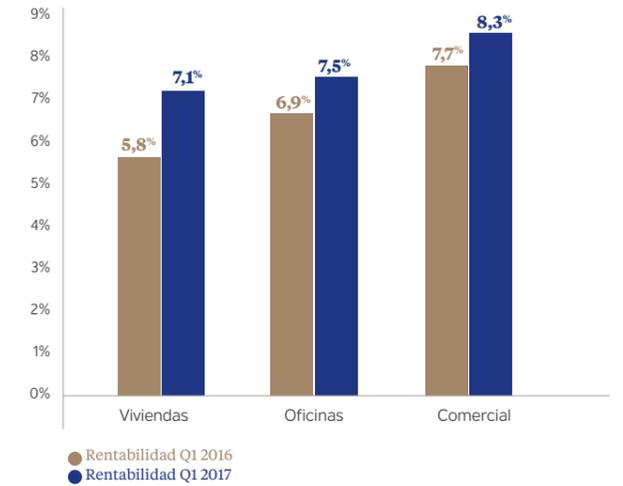
Indicadores de entorno de mercado

Evolución de las rentabilidades en inversiones alternativas



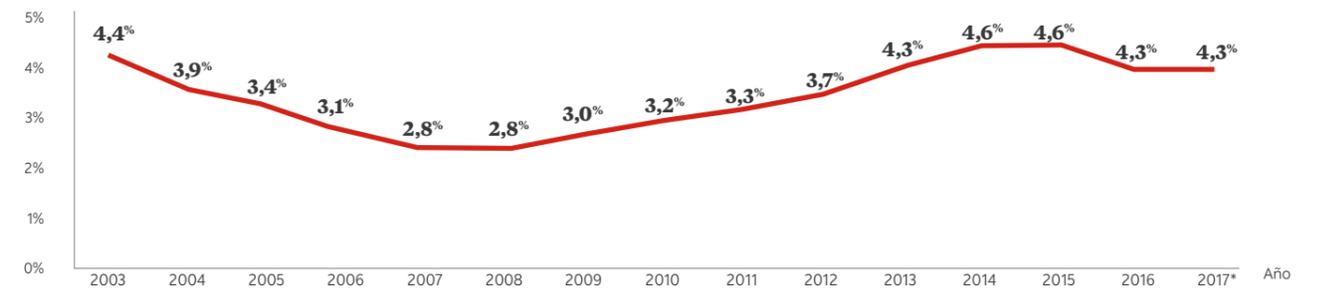
Fuentes: Banco de España, datos cierre 2T

Rentabilidad media del alquiler



Fuentes: Idealista.com

Rentabilidad bruta por alquiler



Fuentes: Banco de España, datos cierre 2T
*Datos no definitivos del cierre del año 2017

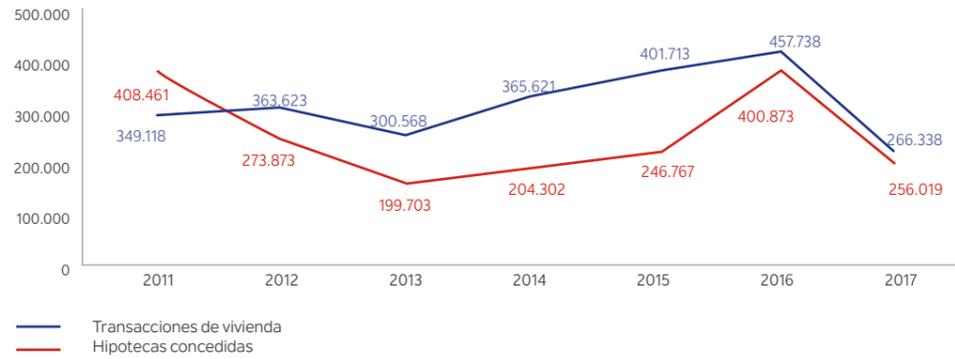
La situación en cuanto a las alternativas de inversión va en línea con el comportamiento de las rentabilidades desde el 2014, a excepción de la rentabilidad del Ibex 35, que en el segundo trimestre del 2017 experimentó un fuerte incremento, favorecida por un entorno de mejora de la economía española y de revalorización del euro.

La rentabilidad del bono a 10 años se incrementa en un 23% y con ello el consiguiente aumento del coste de financiación, que se enmarca dentro del contexto internacional de subida de las rentabilidades, pero también en la idea de que el 2017 supone un cambio marcado por el principio del fin de los estímulos económicos por parte del Banco Central Europeo.

No obstante, y dados los niveles de los tipos de interés, parece razonable pensar en otras opciones de inversión con un mayor retorno, que en el caso de la vivienda ya no se contemplan solo como un producto sino como un servicio: rentas de alquiler, explotación de oficinas, etc. La rentabilidad de la vivienda crece respecto al 2016, propiciada por el continuado incremento de los precios, especialmente del alquiler (que sólo este alcanza en el primer trimestre del 2017 una rentabilidad media del 7,6%, siendo los locales comerciales la mejor alternativa).

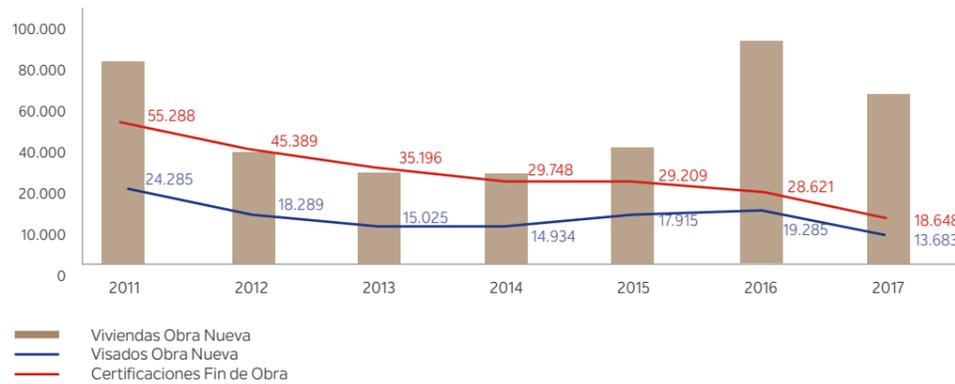
Indicadores de oferta y demanda

Evolución Transacciones - Hipotecas



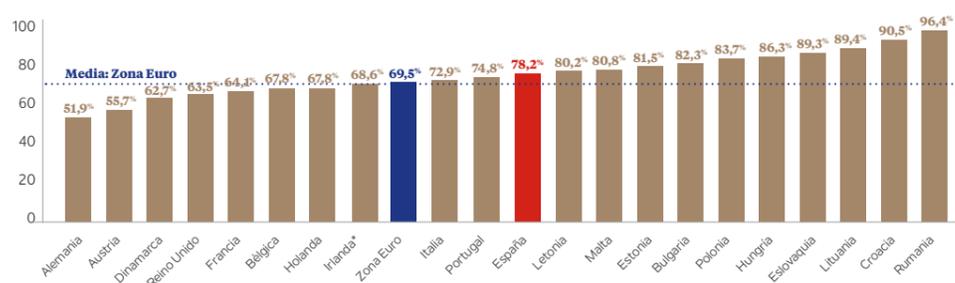
Fuentes: INE (Instituto Nacional de Estadística) y Ministerio de Fomento. Datos de cierre 30 junio 2017.

Viviendas iniciadas



Fuentes: INE (Instituto Nacional de Estadística) y Ministerio de Fomento. Datos de cierre 30 junio 2017.

Viviendas propiedad en España vs Europa



Fuentes: Idealista.com y otras fuentes públicas

Si se observa la evolución de las hipotecas y las transacciones de vivienda, éstas vienen de mantener un crecimiento desde el 2013 hasta alcanzar su punto máximo en el 2016. El número de permisos de obra nueva inició 2017 con un repunte del 26,1% interanual en enero, un indicativo de la recuperación de la economía española y consecuencia en parte de los bajos tipos de interés al concederse hipotecas baratas.

Puede pensarse que a partir del 2017, la construcción de viviendas puede cambiar de tendencia en aras del alquiler, debido a los cambios en el estilo de vida de las nuevas generaciones (prefieren alquilar antes que hipotecarse), las tendencias del *sharing economy* y el hecho de que España es uno de los países de la eurozona con más alto porcentaje de propiedad de inmuebles (un 77,7% de las viviendas).

Aún con ello, el precio de la vivienda aún está en un 22,8% por debajo del precio de inicio de la crisis (estimación realizada en el periodo de 2007 al 2018) y los datos de licencias de obra nueva siguen muy lejos de los niveles del boom inmobiliario (que solo en septiembre de 2006 se concedieron cerca de 127.000 licencias). Ello pone de manifiesto la capacidad del mercado en producción inmobiliaria, la posibilidad de que los precios sigan creciendo y, con ello, las rentabilidades de inversión.

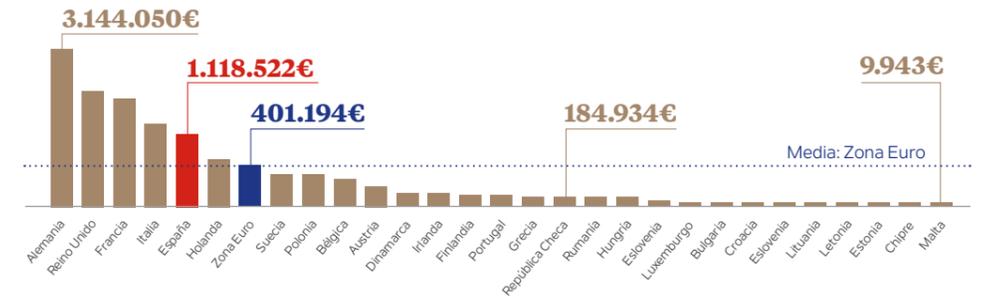
Posicionamiento de España respecto a la media europea (2016)

España se encuentra en un entorno macroeconómico positivo, con unos ratios de endeudamiento y carga financiera en disminución. Como parte de la intensificación de la actividad económica de la UEM, que alcanza en el segundo trimestre de 2017 un crecimiento interanual del 2,3%, España se sitúa por encima de la media en PIB gracias a la demanda interna (ante un escenario de bajos tipos de interés), unas condiciones financieras muy favorables y la mejora del empleo.

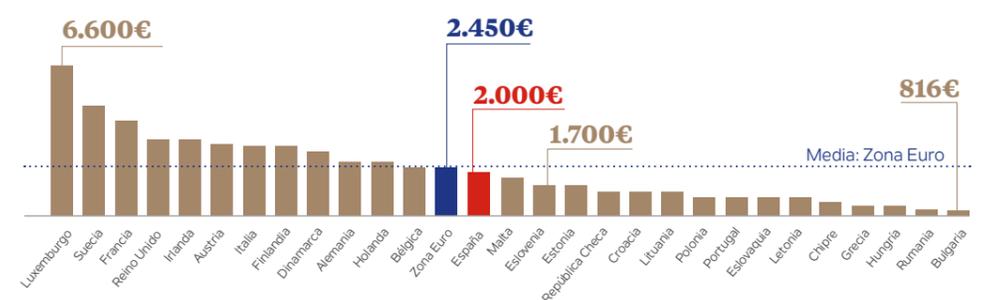
A pesar de la evolución positiva del PIB (véase gráfico *PIB Total* en Anexos), está estimado que este crecimiento se ralentice especialmente por algunos factores geopolíticos como el desafío independentista en Cataluña, que pueden conllevar una disminución de la confianza, aumentar la percepción del riesgo y efectos macroeconómicos significativos.

La consolidación del crecimiento económico ha fomentado la demanda extranjera, el dinamismo del mercado hipotecario y el precio de la vivienda. Este último ha experimentado una importante subida los últimos años y, al situarse por debajo de la media europea, le sitúa en una posición muy competitiva frente al resto de países. Se espera con ello efectos positivos sobre la tasa de desempleo, que sigue aún muy por encima con respecto a la media en Europa y que sigue siendo uno de los principales objetivos de la economía española.

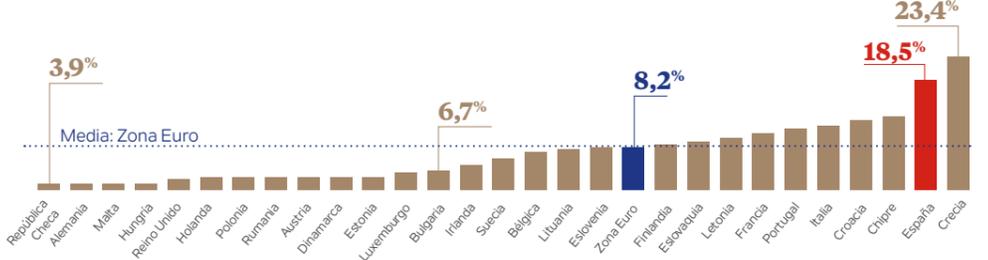
PIB (Mill€)



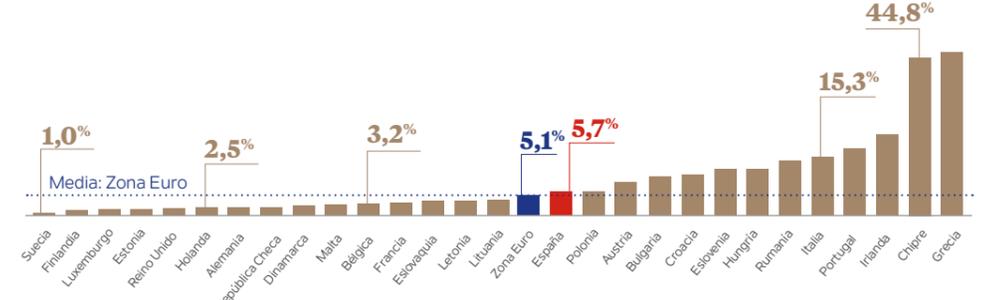
Precio medio de la vivienda



Tasa de paro



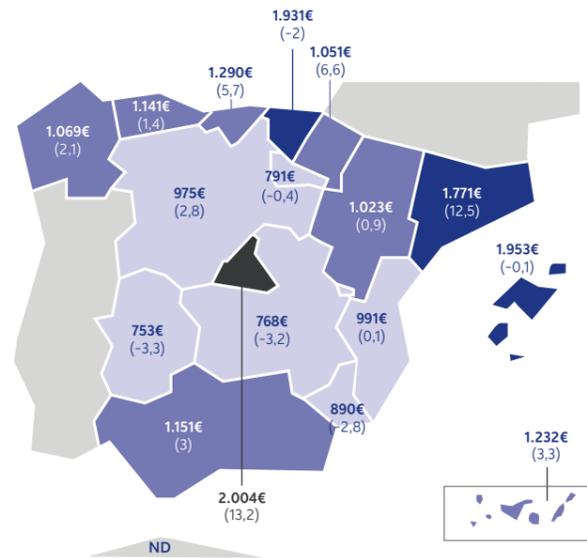
Ratio NPLs



Fuente: EBA (European Banking Authority), Eurostat, información de prensa y plataformas inmobiliarias.

Mapas de calor

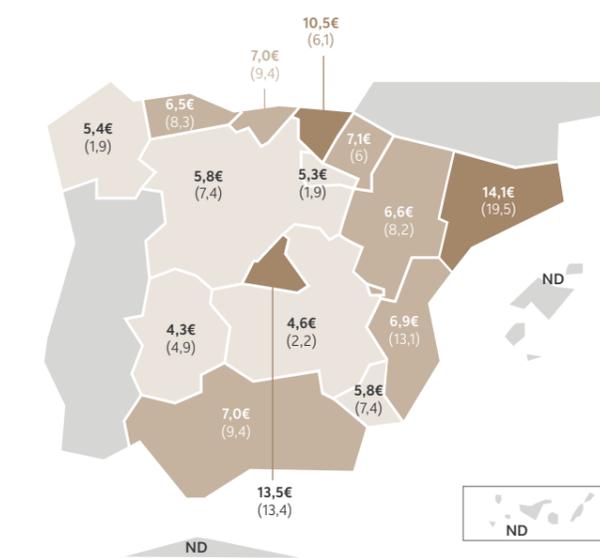
Precio medio de la vivienda por CCAA, año 2017



Precio medio compra vivienda, agosto 2017 (variación en % respecto a 2016)
Precio medio España: 1.122€/m² (2.0)

Precios medios de compra €/m²
 ● > 2.000 € ● 2.000 - 1.500 €
 ● 1.500 - 1.000 € ● < 1.000 €

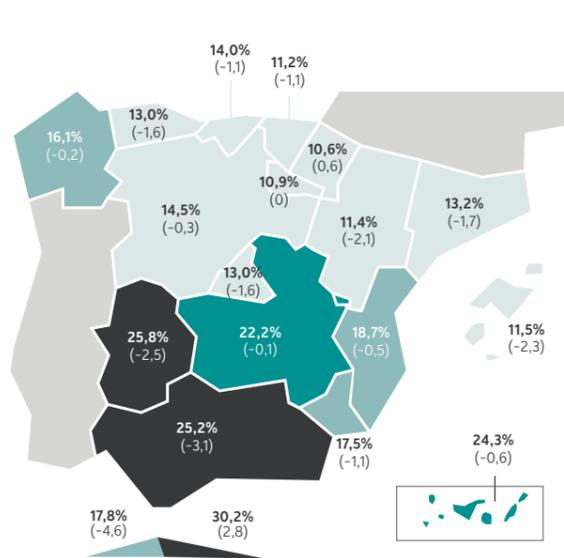
Precio del alquiler por CCAA, año 2017



Precio medio alquiler vivienda, agosto 2017 (variación en % respecto a 2016)
Precio medio España: 7,4€/m² (9,1)

Precios medios de alquiler €/m²
 ● > 8 € ● 8 - 6 € ● < 6 €

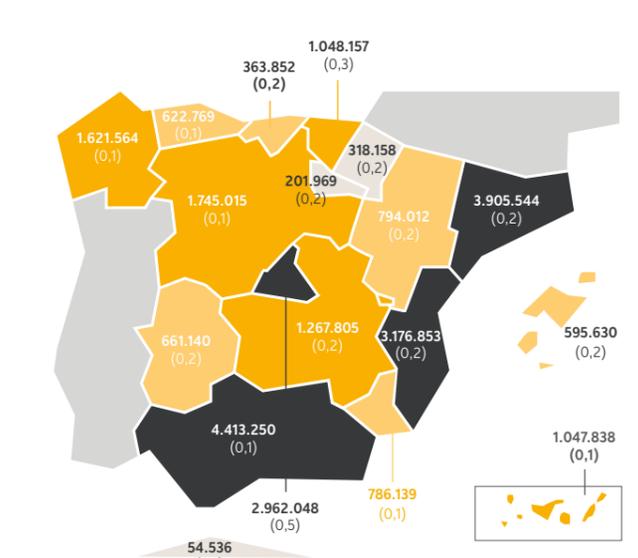
Tasa de paro por CCAA, año 2017



Tasa de paro, junio 2017 (variación en % respecto a 2016)
Tasa de paro España: 17,2% (-2,4)

Tasa de paro
 ● ≥ 25% ● 25% - 20%
 ● 20% - 15% ● ≤ 15%

Stock de viviendas por CCAA, año 2016



Stock viviendas, diciembre 2016 (variación en % respecto a 2015)
Media de stock viviendas España: 1.421.460 (0,2%)

Stock viviendas
 ● > 2MM ● 2MM - 1MM
 ● 1MM - 500M ● 500M - 0

En términos generales y tal y como se comenta en este documento, el precio de la vivienda y alquiler en España continúa al alza. Sin embargo, si se realiza un zoom por CC.AA y provincia se aprecia una acusada disparidad de precios entre diferentes ubicaciones, que da a relucir un mercado a distintas velocidades (ver gráficos con mayor dispersión). En este marco, Madrid lidera con el precio más alto, junto Baleares, el País Vasco y Cataluña (vivienda y alquiler).

Una relación entre indicadores que pueda explicar el incremento de los precios es *Precio de vivienda y Alquiler con la tasa de paro*, pues en aquellas comunidades con mayores tasas de paro es donde se encuentran los precios más bajos, posiblemente ante la falta de demanda, como es el caso de Andalucía, Extremadura y Castilla La Mancha (donde los precios de la vivienda disminuyen en muchos casos). Todo ello, con unos niveles de stock elevados al igual que Madrid, Barcelona y el País Vasco.

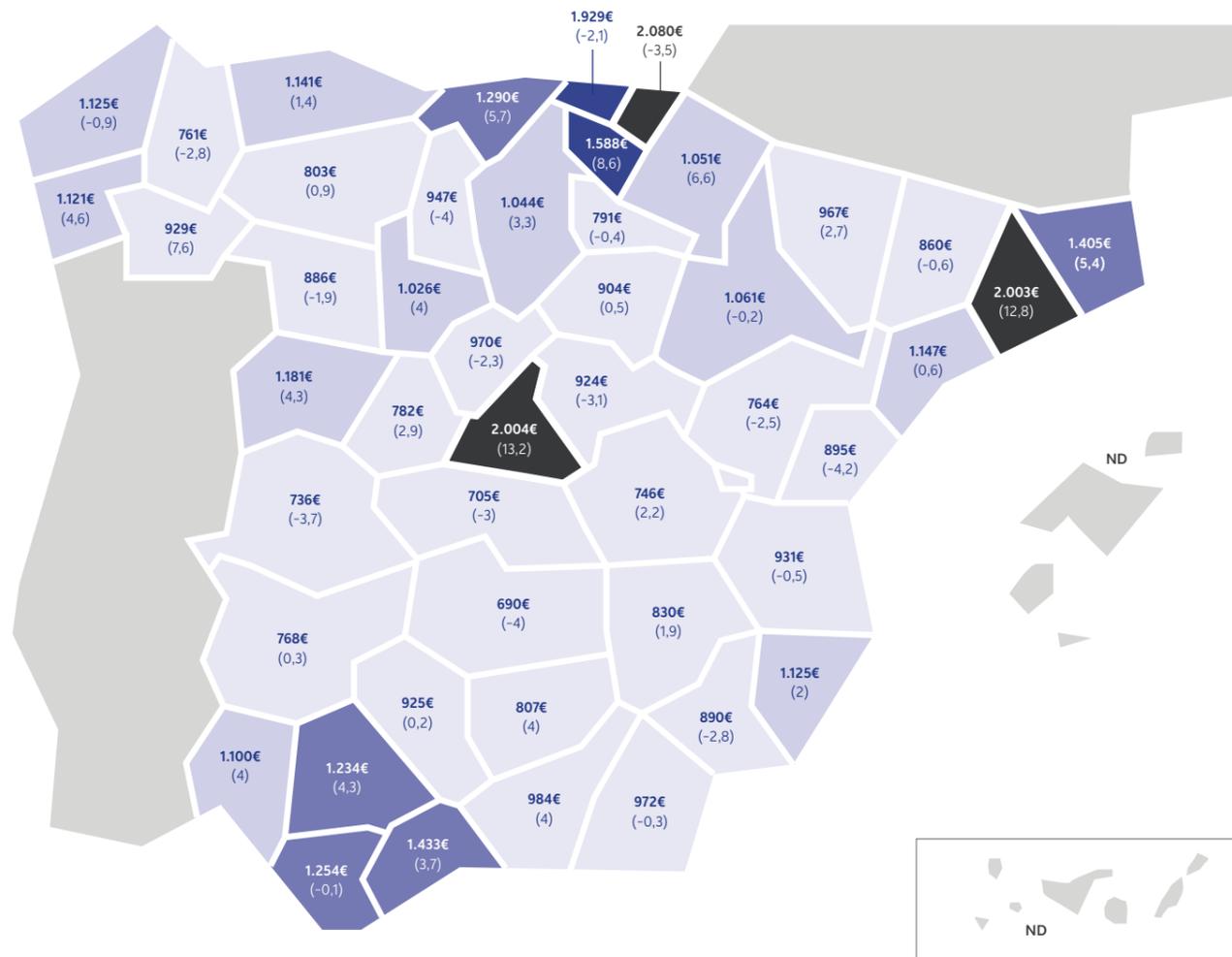
De manera generalizada, se habla de la posibilidad de que esté resurgiendo la burbuja inmobiliaria en España. De hecho, tanto el Banco Central Europeo como el Fondo Monetario Internacional ya han alertado de que se están creando burbujas en los mercados inmobiliarios en Europa, aunque han dejado a España fuera de esta afirmación.

Sí que se ha detectado cierto calentamiento de precios en determinadas localizaciones, pero considerando factores como la situación del mercado laboral marcado por la estacionalidad, los bajos salarios y un acceso al crédito hipotecario reservado, no se puede afirmar que se trate de una demanda sostenida en el tiempo. Por ejemplo, el incremento de los precios en zonas como Baleares encuentra su razón en el alquiler vacacional al recibir huéspedes con un mayor poder adquisitivo de procedencia extranjera y no tanto por un incremento de la demanda.

Fuentes: Ministerio de Fomento, datosmacro.com y Tinsa (Tasaciones de Inmuebles).

Zoom indicador precio medio de la vivienda por CC.AA/provincia

Precio medio compra de la vivienda, agosto 2017
(variación % con respecto a diciembre 2016).

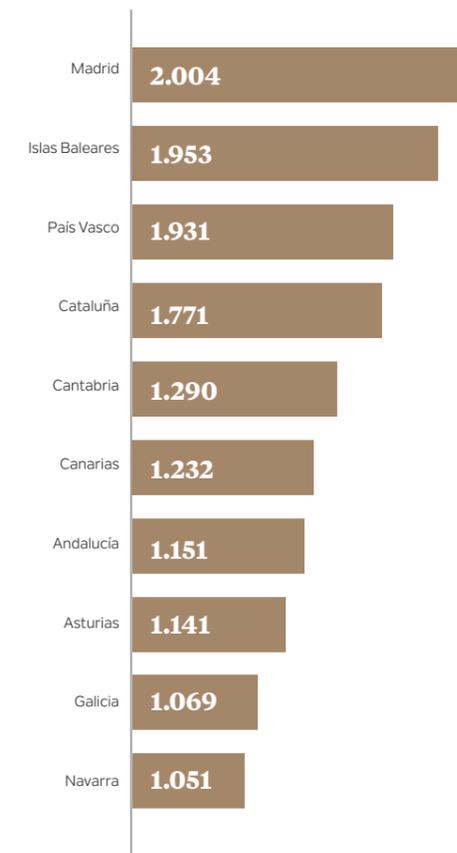


Precios medios de compra €/m²

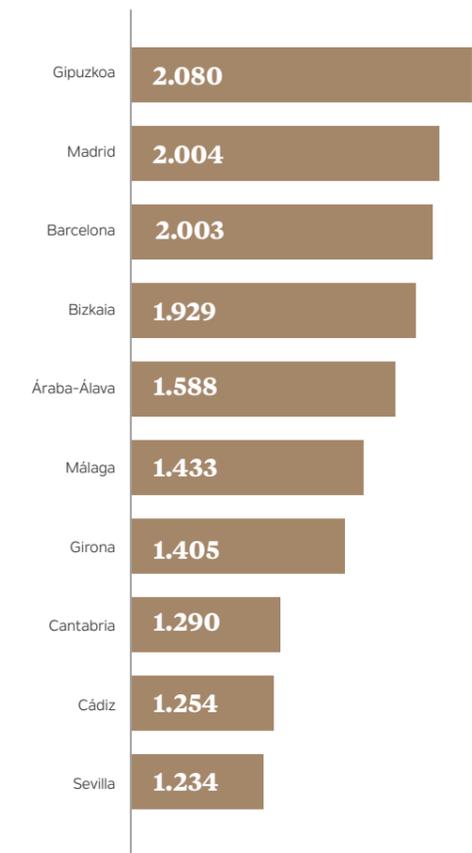
- > 2.000
- 2.000 - 1.500
- 1.500 - 1.200
- 1.200 - 1.000
- < 1.000

Fuente: Tinsa - Tasaciones de Inmuebles y Plataformas Inmobiliarias.

Ranking por CCAA, agosto 2017



Ranking por provincia, agosto 2017



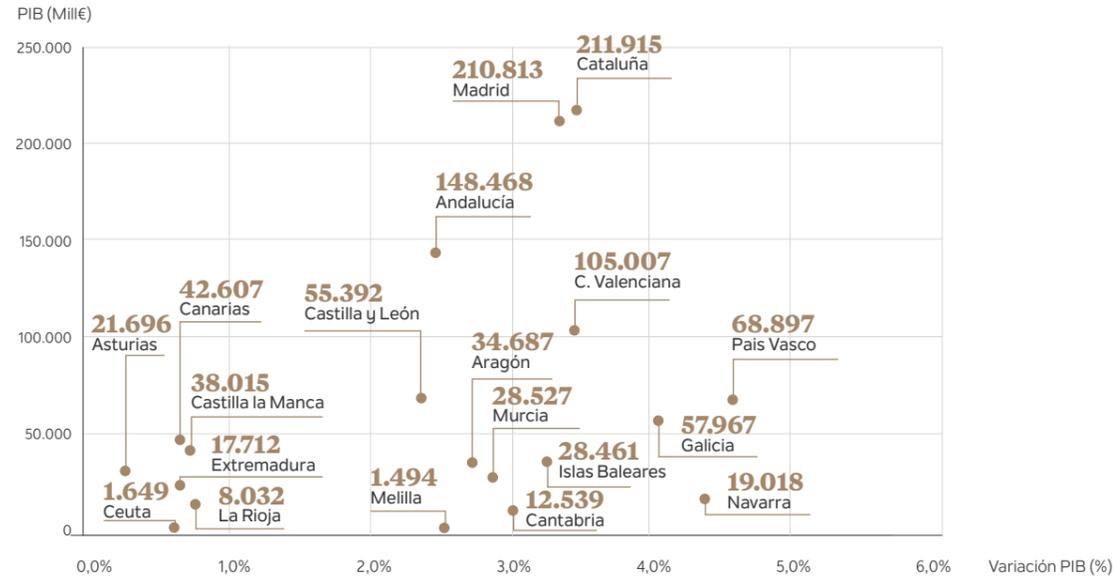
Fuente: Tinsa - Tasaciones de Inmuebles y Plataformas Inmobiliarias.

Si comparamos los datos obtenidos en la primera edición respecto al análisis por provincias del precio medio de venta de la vivienda, podemos afirmar que sigue la tendencia a la baja en todas las provincias. Todas ellas han experimentado un descenso en el precio medio de venta de vivienda, siendo Guipúzcoa la provincia con el precio medio más alto del país.

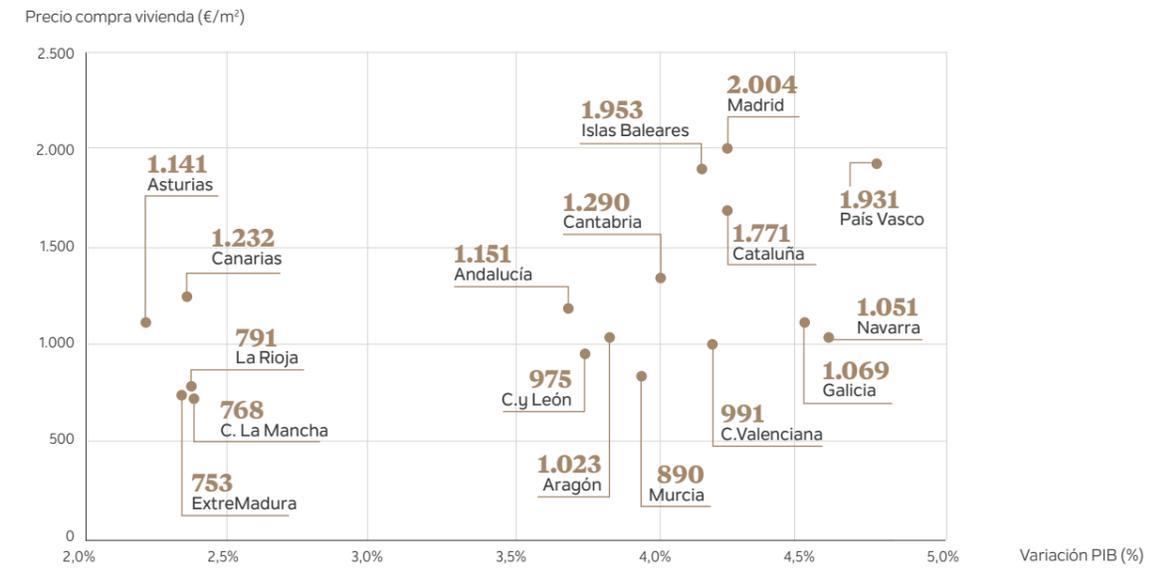
Por lo que respecta a la CCAA con el precio medio más elevado, sigue siendo otro año más, Madrid, que es la única zona con precios medios superiores a los 2.000€/m². Por lo demás, la distribución de precios medios por provincia es consistente con la distribución típica española del PMV en la que el País Vasco sigue detentando los precios más caros, seguido de Madrid y Barcelona. A pesar, del proceso de recuperación, no existe ningún indicador que apunte un cambio en la distribución de estos precios, pues los factores subyacentes que han llevado a esta situación han variado levemente.

Indicadores con mayor dispersión

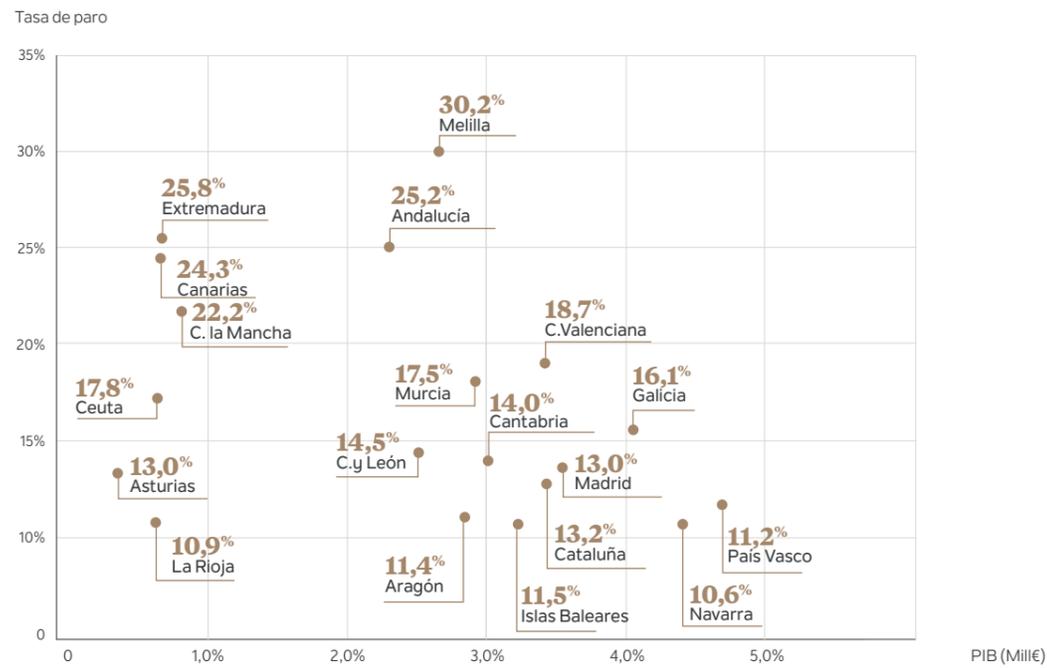
PIB por CCAA, año 2016



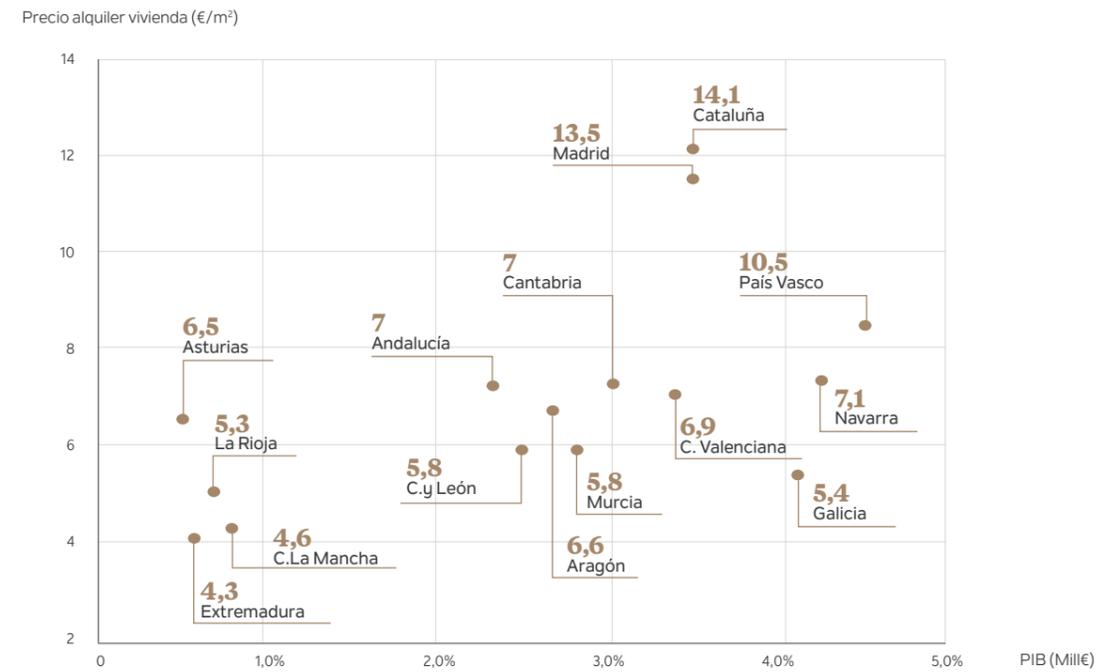
Precio compra de la vivienda por CCAA (€/m²), agosto 2017



Tasa de Paro por CCAA, año 2017



Precio alquiler de la vivienda por CCAA (€/m²), agosto 2017



Fuente: Tinsa - Tasaciones de Inmuebles y Plataformas Inmobiliarias

Fuente: Tinsa - Tasaciones de Inmuebles y Plataformas Inmobiliarias

3

Tenedores de Activos

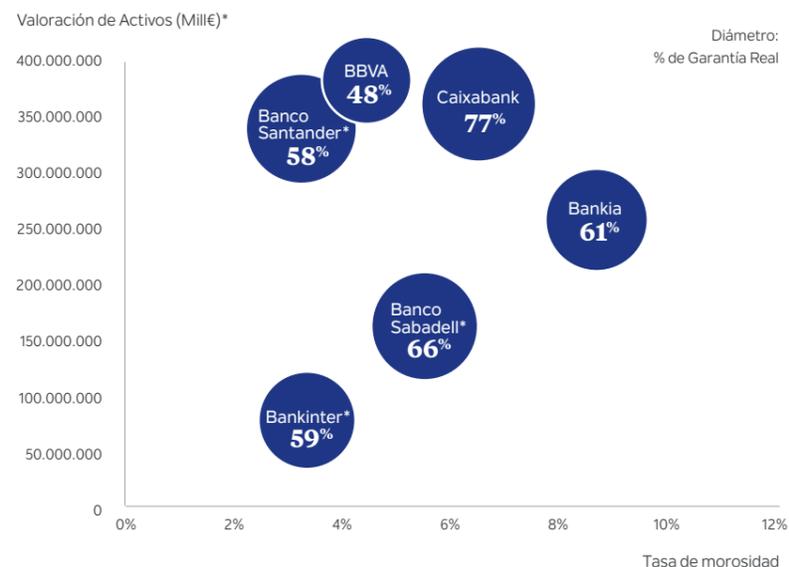
Actualmente, el panorama de los Tenedores de Activos viene marcado por una alta concentración de activos en menor número de bancos, junto a la aceleración en la venta de activos inmobiliarios ligada por la presión regulatoria (IFRS9) y potenciada por el apetito de los fondos de inversión.

Tenedores de activos

Entidades financieras

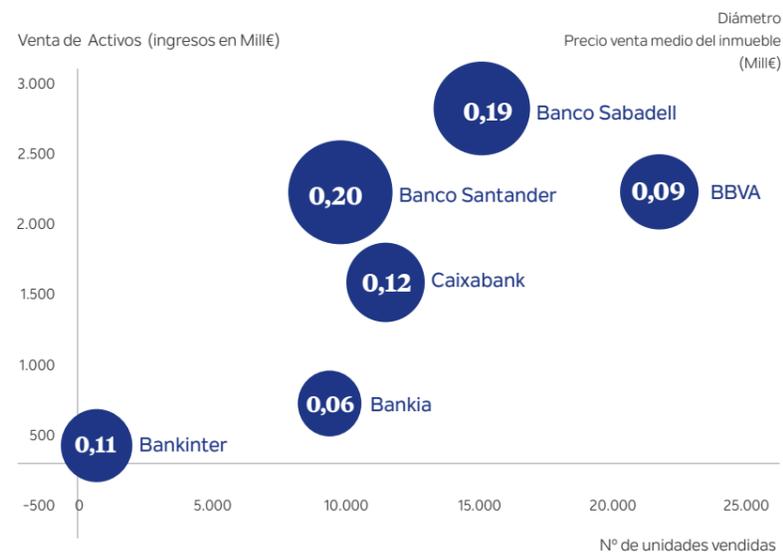
El conjunto del sector se deshizo solo en 2017 más de 50.000 millones en créditos morosos y fallidos e inmuebles y suelo adjudicados, casi el doble que los 27.431 millones vendidos entre 2012 y 2016.

Posicionamiento de las principales entidades financieras



Fuente: informes anuales e informes de resultados de las entidades financieras, datos a nivel de Grupo. Datos a 30/06/2017, salvo aquellas entidades con (*), en cuyo caso harán referencia al 31/12/2016

Comercialización Inmuebles de las principales entidades financieras



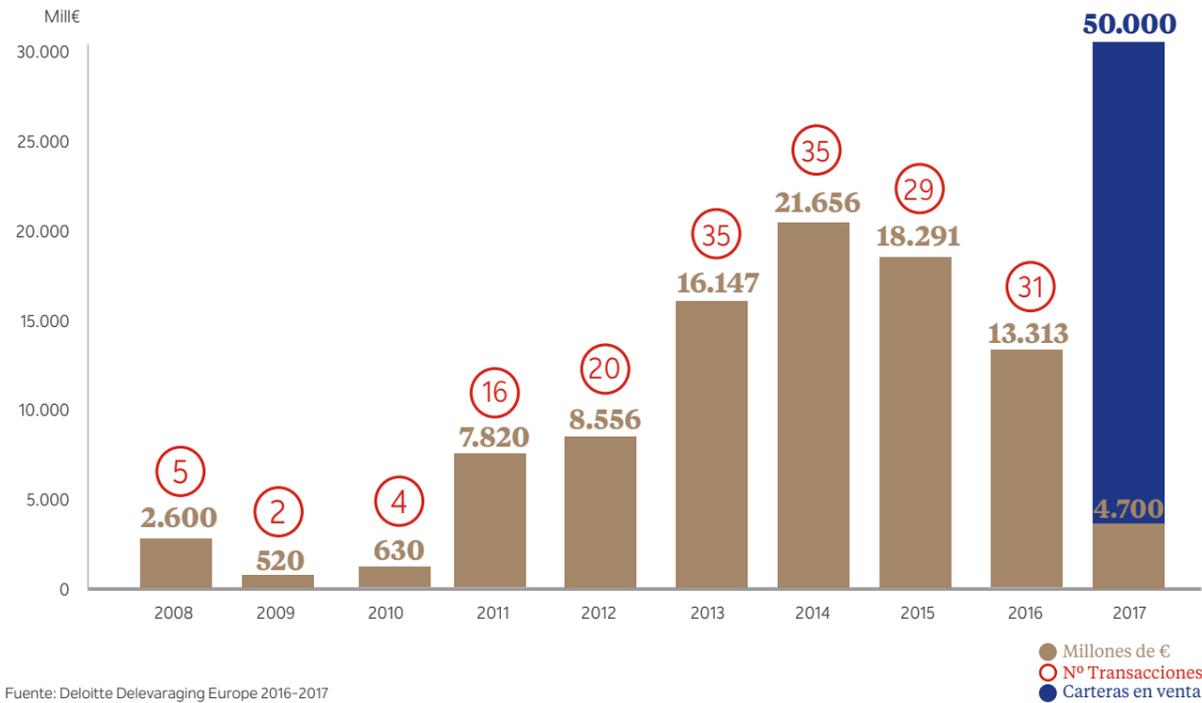
Fuente: fuentes públicas, informes anuales e informes de resultados de las entidades financieras. Datos a 31/12/2016, obtenidos a nivel Grupo para cada entidad financiera.

La manera en la que los bancos españoles han afrontado la crisis durante los últimos años, les ha permitido acumular un crecimiento de activos significativo. Proporcionalmente, el que más ha crecido ha sido Banco Sabadell, que prácticamente ha duplicado su tamaño, con la incorporación del Banco Gallego, del Banco Guipuzcoano, la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) y de Caixa Penedès. CaixaBank ha conseguido un tamaño considerable, con la incorporación de Caixa Girona, Banca Cívica, el Banco de Valencia y Bankpime. El Santander ha afianzado su posición de primer banco español con activos en todo el mundo, y en activos en el mercado interno, así como en actividad de empresas gracias a la integración del Banco Popular. En segunda posición le sigue el BBVA, quien ha ganado tamaño en España gracias a la integración de Unim y Catalunya Banc. Por último, el incremento de activos de Bankia ha sido moderado en comparación a la anterior Caja de Madrid, debido a las desinversiones realizadas tras su fusión con Bancaja y con las cajas de Ávila, Segovia, Rioja, Laietana, Insular de Canarias y Sa Nostra.

La situación actual del mercado financiero en España está en manos de cinco entidades, llegando a sumar entre el 80% y 90% de la actividad bancaria española. Si se tiene en cuenta desde una perspectiva del consumidor, los tres principales bancos (Santander, BBVA y CaixaBank) concentran entre el 60% y el 70% de los créditos y depósitos de los particulares y de pequeñas y medianas empresas. La perspectiva del mercado se mueve en este sentido: menos bancos y de mayor tamaño. Si se analiza la tasa de morosidad de los bancos españoles, ésta se sitúa en niveles cercanos a 2012, cuando se alcanzó el 8%, situándose a 5,12 puntos porcentuales por debajo del máximo histórico de diciembre 2013. Bankia, el banco con mayor tasa de morosidad entre las grandes entidades, ha visto reducido en 0,7 puntos su morosidad frente al año anterior. La segunda bajada más acusada ha sido la del Banco Sabadell, siguiéndole CaixaBank, Bankinter y BBVA.

Entidades financieras

Evolución venta de carteras entidades financieras en España (millones de €)



Fuente: Deloitte Delevaraging Europe 2016-2017
 Datos 2017: prensa

En el caso de Santander, como consecuencia de la compra de Banco Popular, la tasa de morosidad ha aumentado en 1,44 puntos.

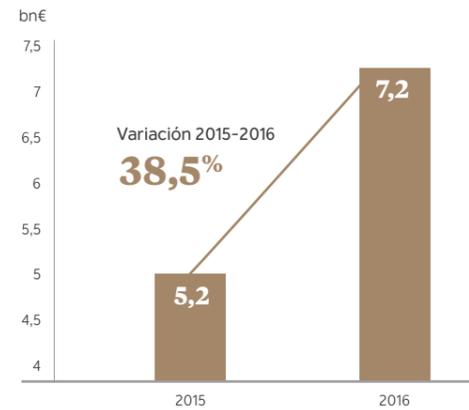
Los bancos españoles quieren aprovechar la mejora en las condiciones del mercado inmobiliario para acelerar la venta de activos tóxicos en sus balances. El incremento en la venta de carteras de estos activos se vio con fuerza en el año 2011 hasta alcanzar en 2014 su punto más alto. Ahora los indicadores confirman que la tendencia alcista vuelve a coger fuerza, con 31.700 millones de euros de carteras en venta. Esta tendencia está encabezada por BBVA, siendo líder en ventas de créditos e inmuebles, y teniendo como objetivo para este año, la venta de activos y préstamos, con y sin garantía de pequeños promotores por valor de 860 millones.

Analizando los precios medios de los activos inmobiliarios se puede tener una idea de la tipología de inmuebles, así como de la necesidad de liquidar sus balances. Los precios medios más bajos son de activos de Bankia y BBVA, en comparación con Banco Santander o Banco Sabadell que destacan por un precio de venta más elevado.

Fondos de inversión

Compra de carteras en España

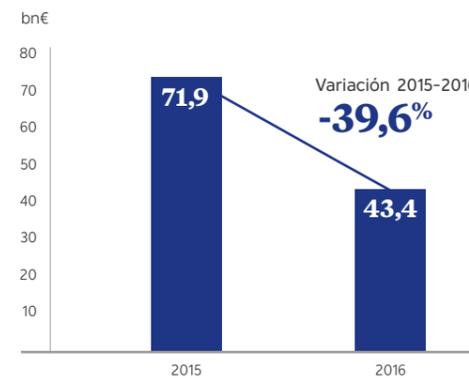
Evolución compra de carteras en España (bn€)



La evolución de la compra de carteras en España en 2016 ha experimentado un crecimiento del 38,5% respecto al año anterior. Siguiendo una tendencia inversa, en Europa la compra de cartera se ha visto reducido un 39,6%. Esta diferencia entre España y Europa puede explicarse por la lentitud en la recuperación del sector inmobiliario español en comparación con el mercado europeo, pero que, poco a poco, va mostrando signos de saneamiento.

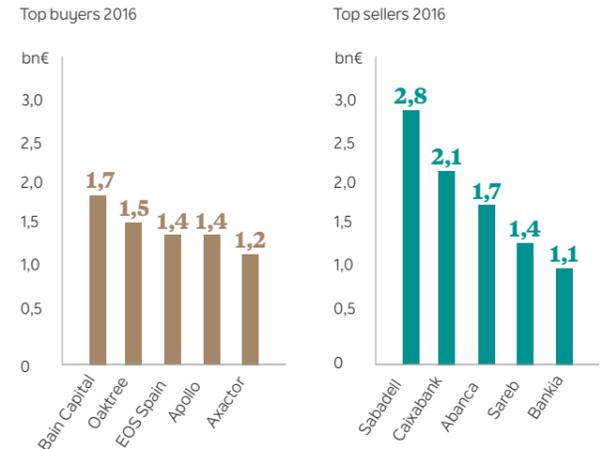
Compra de carteras en Europa

Evolución compra de carteras en Europa (bn€)



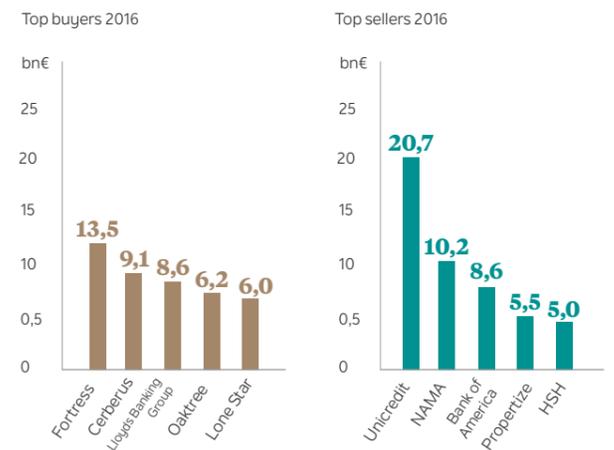
Fuente: Deloitte Delevaraging Europe 2016-2017

Ranking por adquisición de carteras en España (bn€)



Esta tendencia favorable en el sector está apoyada por la aparición en escena de los fondos de inversión. Son el principal vehículo que está potenciando esta limpieza de activos de los bancos. La tendencia es alcista, ya que en enero de 2017 se recuperaron los niveles de inversión en fondos anteriores a la crisis, muestra de que los ahorradores consideran una buena opción para rentabilizar su dinero.

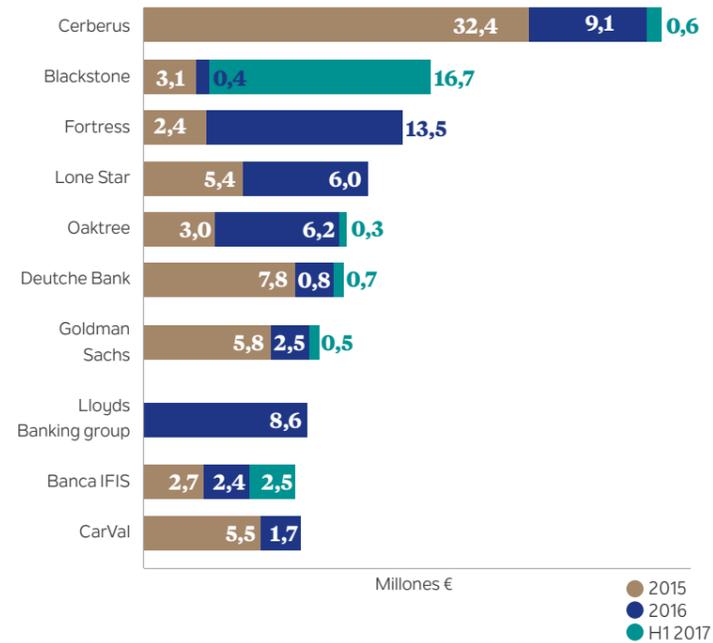
Ranking por adquisición de carteras en Europa (bn€)



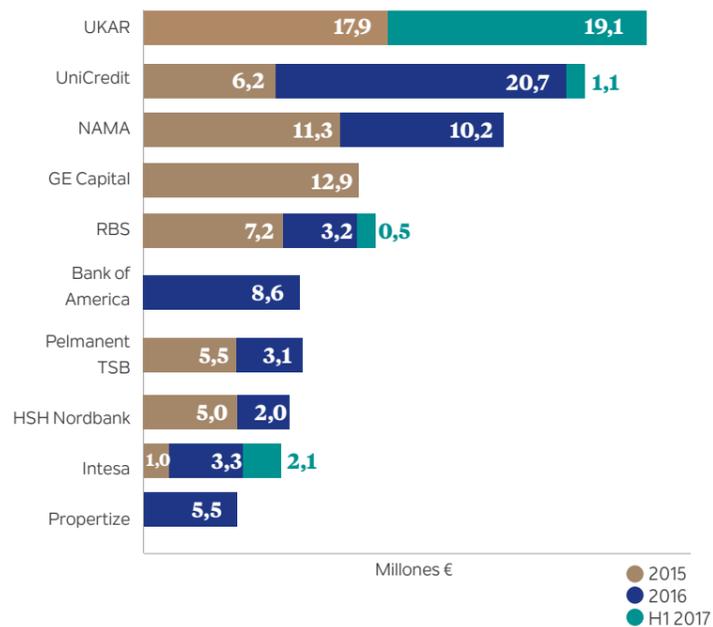
Fondos de inversión

Evolución de compra de carteras en Europa por los principales Fondos de Inversión

Ranking por adquisiciones de carteras en Europa (bn€)



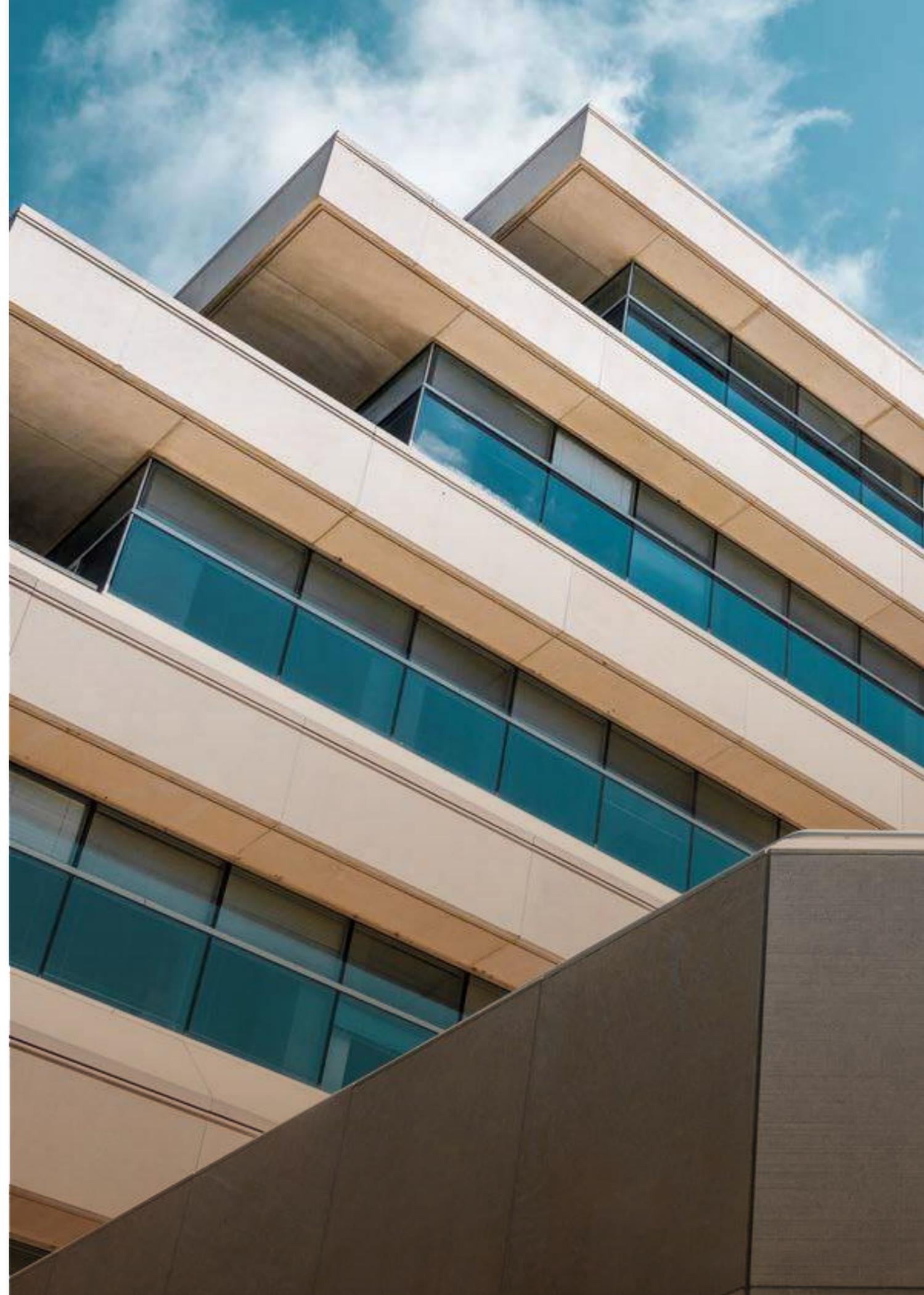
Ranking por venta de carteras en Europa (bn€)



La estrategia de los bancos españoles en su objetivo de limpiar sus balances de activos tóxicos, se ha enfocado en ofrecer a estos fondos miles de millones de euros en activos con descuentos importantes. El negocio de los fondos está en aprovechar estos descuentos para obtener rentabilidades muy altas con su recuperación o reventa. Los principales fondos de inversión centrados en la compra de carteras de activos inmobiliarios en España son Bain Capital, Oaktree, EOS Spain, Apollo y Axator.

Este crecimiento en la compra de carteras se debe al interés cada vez más patente de fondos internacionales, que han visto en el mercado inmobiliario español una oportunidad clara de rentabilidad, coincidiendo con la recuperación económica del país. De las inversiones realizadas en 2016, un 60% de capital tuvo origen extranjero. Los inversores procedentes de Estados Unidos lideran el ranking de compras en el año 2016, seguidos de fondos alemanes y de Reino Unido, incluso alguno de origen nórdico, con una adversidad al riesgo mayor, pero que entran en los mercados buscando menores rentabilidades y mayor seguridad. La compra de activos inmobiliarios en otros países de Europa se ha visto disminuido en parte por el aumento de precios en mercados inmobiliarios de referencia como Reino Unido, Francia o Alemania.

Centrando el análisis en el mercado europeo, los fondos principales que han participado en la adquisición de carteras han sido Fortress, Cerberus, Lloyds Banking Group, Oaktree y Lone Star.



4

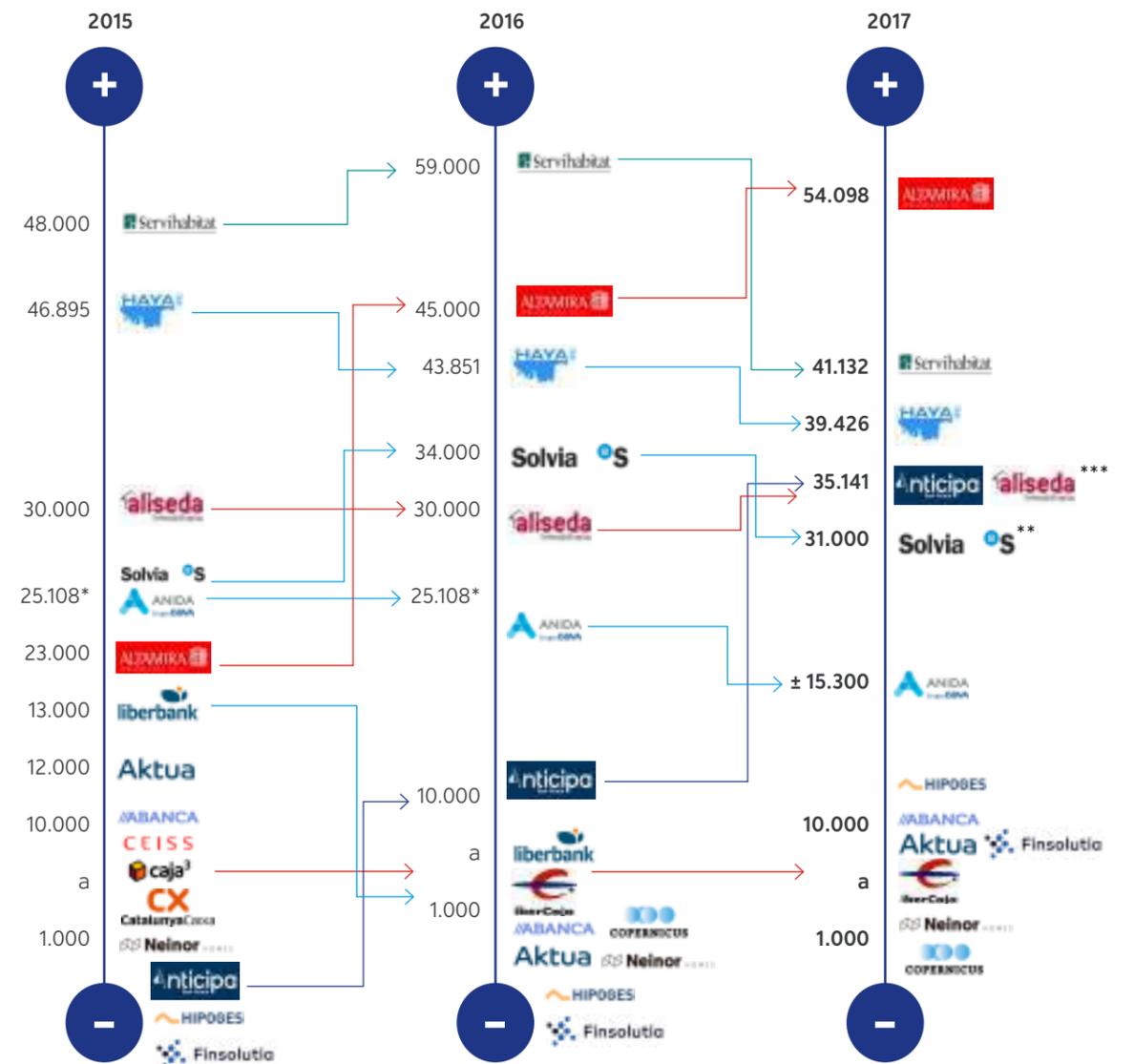
Servicers

Este año 2017 ha supuesto una maduración y consolidación del sector, ligado a una mayor diferenciación de sus propuestas de valor hacia el mercado.

Servicers

Introducción mercado

Activos bajo gestión



Fuente: elaboración propia de Axis Corporate a partir de fuentes públicas.

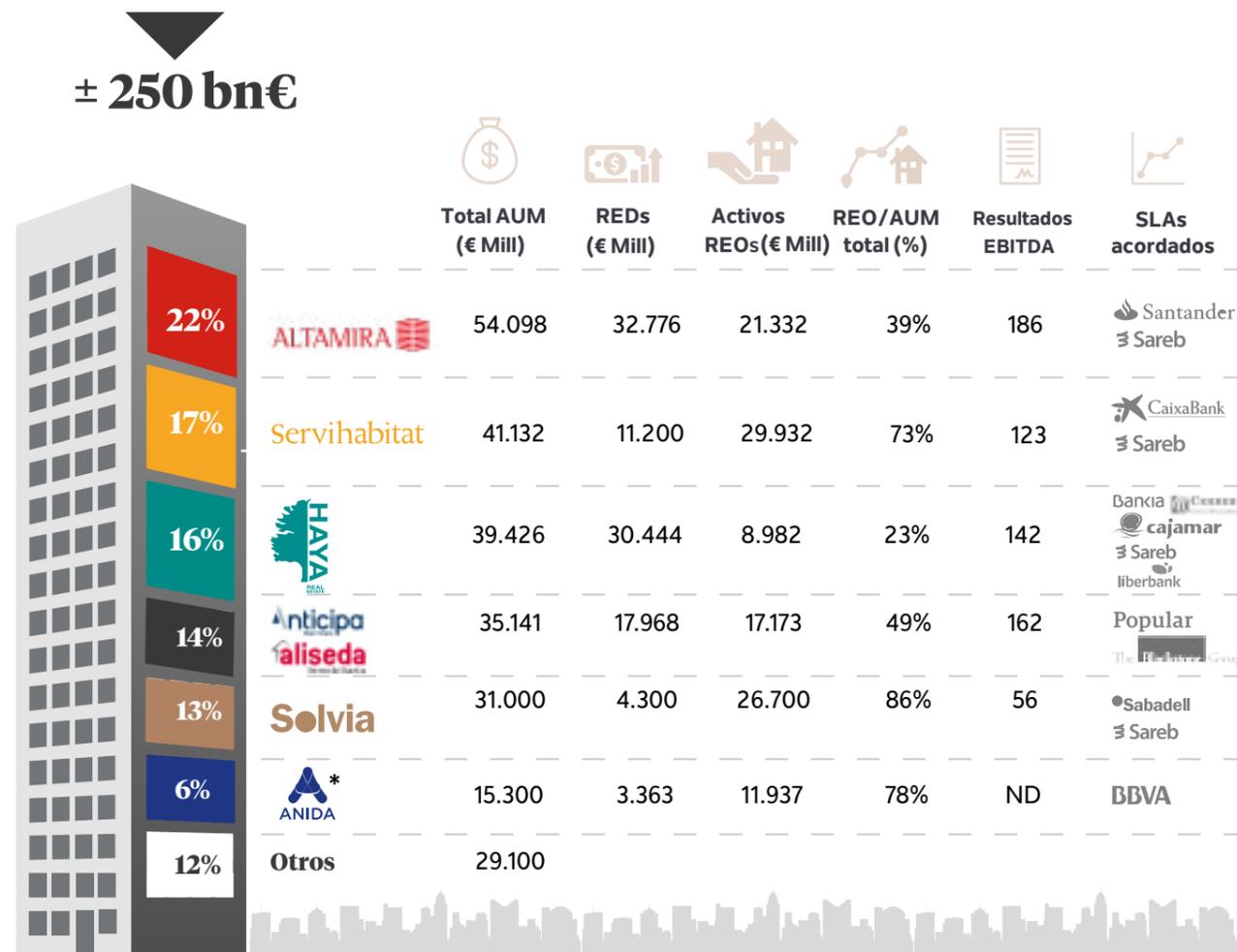
Datos obtenidos para la información disponible de los años 2016 y 2015.

*Datos obtenidos para la información disponible del 2014.

** Datos obtenidos de fuentes públicas.

*** Anticipa-Aliseda gestionan exclusivamente cartera propia.

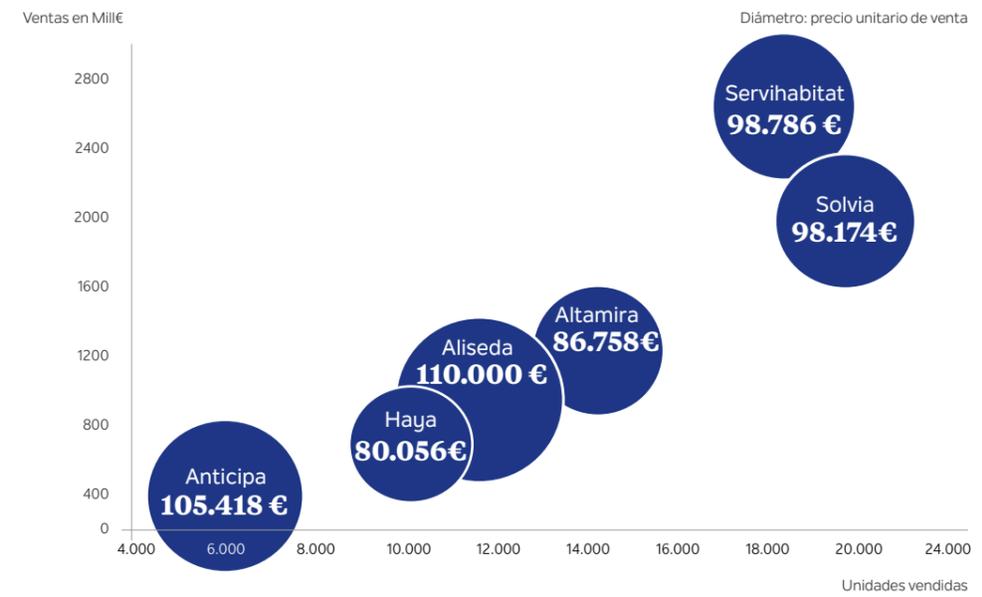
Cuota de mercado



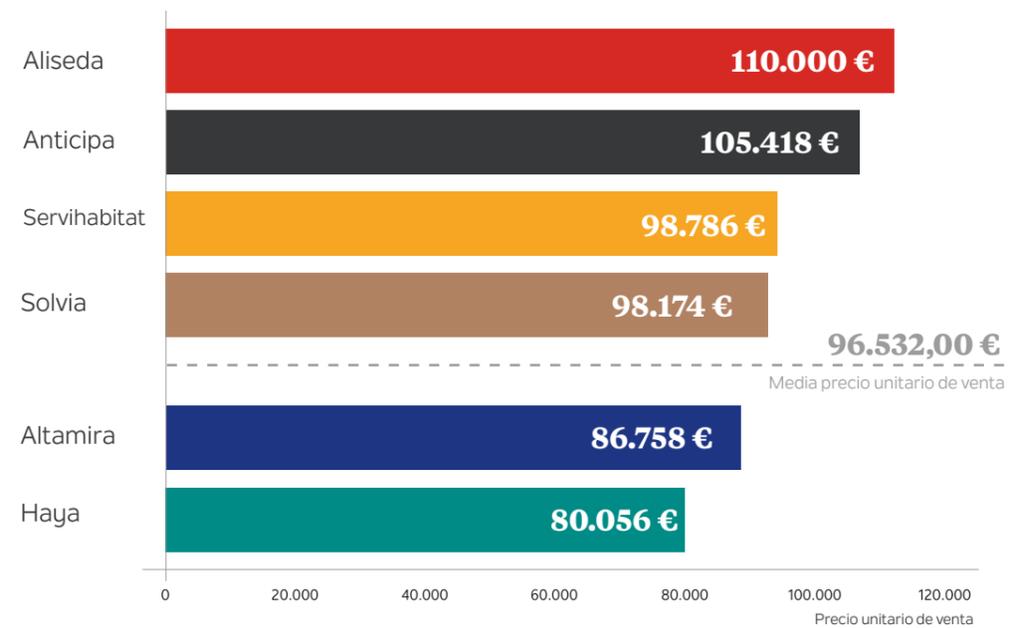
Fuente: elaboración propia a partir de fuentes públicas.
 Datos obtenidos para la información disponible de los años 2016 y 2015.
 *Datos obtenidos para la información disponible del 2014.

Posicionamiento acorde a magnitudes de negocio

Posicionamiento acorde a magnitudes de negocio REOs



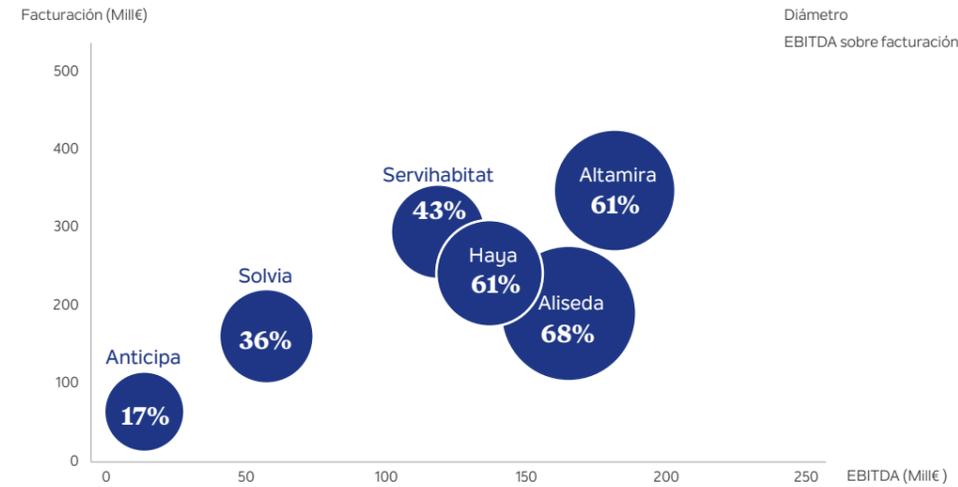
Ranking Servicers en función del precio unitario de venta REOs



Fuente: datos 2016. Elaboración propia a partir de fuentes públicas.

Posicionamiento acorde a magnitudes de negocio

Relación facturación y beneficios: ejercicio 2016



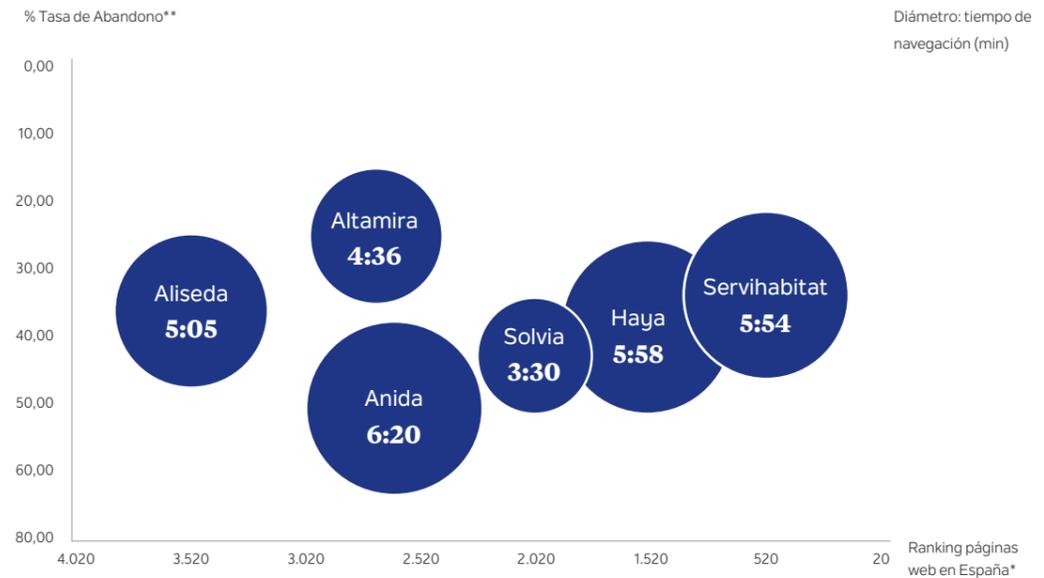
Fuente: informes financieros consolidados 2015 y 2016

2016	EBITDA (MILL€)/ FACTURACIÓN (MILL€)	EBITDA (MILL€)/ EMPLEADOS	FACTURACIÓN (MILL€)/ EMPLEADOS	EBITDA (MILL€)/ ACTIVOS	ROA
Aliseda	0,68	0,36	0,53	ND	13,51
Haya	0,61	0,22	0,36	3,60	11,84
ServiHabitat	0,43	0,23	0,53	2,60	16,34
Solvía	0,36	0,10	0,29	1,80	36,18
Altamira	0,61	0,31	0,52	3,40	5,50
Anticipa	0,18	0,03	0,18	2,10	ND

	FACTURACIÓN			EMPLEADOS				RESULTADOS 2016			
	2015 (Mill€)	2016 (Mill€)	Var 16vs15 (%)	2015 Número	2015 Fijos (%)	2016 Número	2016 Fijos (%)	Total activos (Mill€)	EBITDA (Mill€)	EBIT (Mill€)	Resultados (Mill€)
Aliseda	245	223	-9%	345	95%	417	95%	29.677	151	87	51
Haya	240	234	-2%	730	96%	704	93%	39.426	142	59	31
ServiHabitat	248	285	15%	397	84%	533	84%	41.132	123	ND	ND
Solvía	120	157	31%	351	97%	551	94%	31.000	56	56	39
Altamira	268	310	16%	415	99%	510	100%	50.400	186	46	-4
Anticipa	75	64	-14%	294	100%	361	100%	5.465	11	6	5

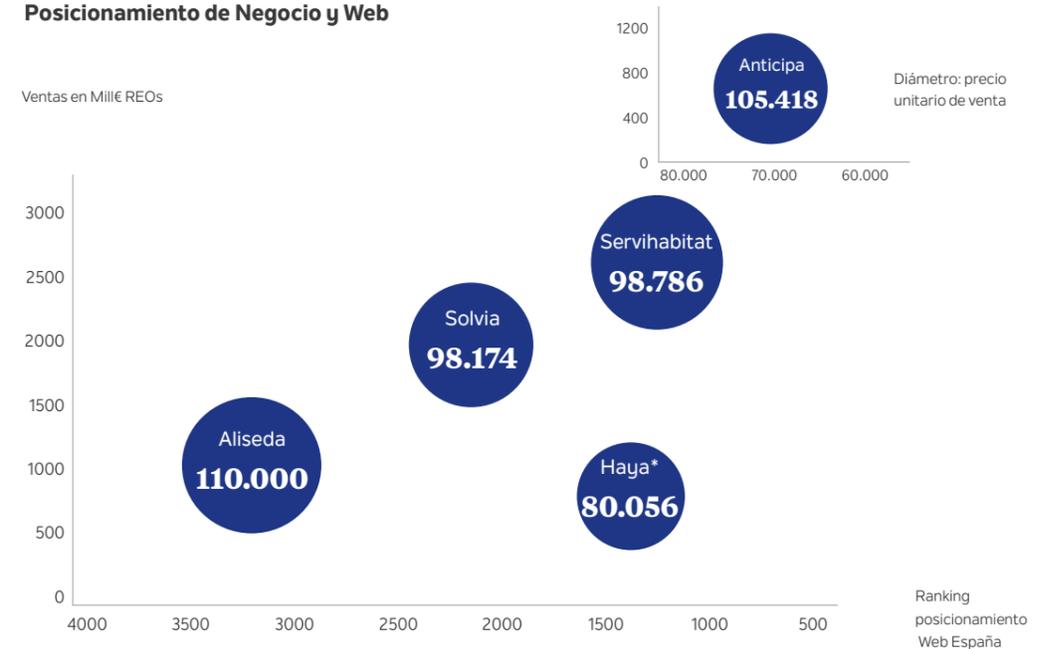
Fuente: informes financieros consolidados 2015 y 2016

Posicionamiento web Servicers, noviembre 2017



*Ranking realizado combinando el número de visitas diarias y número de páginas vistas por visita en el último mes (noviembre 2017).
 ** % visitas que no continúan navegando tras visitar la primera página.
 La página Web de Anticipa no es utilizada como portal de venta y/o alquiler.
 Fuente: www.alexa.com

Posicionamiento de Negocio y Web



Fuente: informes financieros consolidados 2015 y 2016
 * La cartera de REOs de Haya al cierre de este informe es del 23%

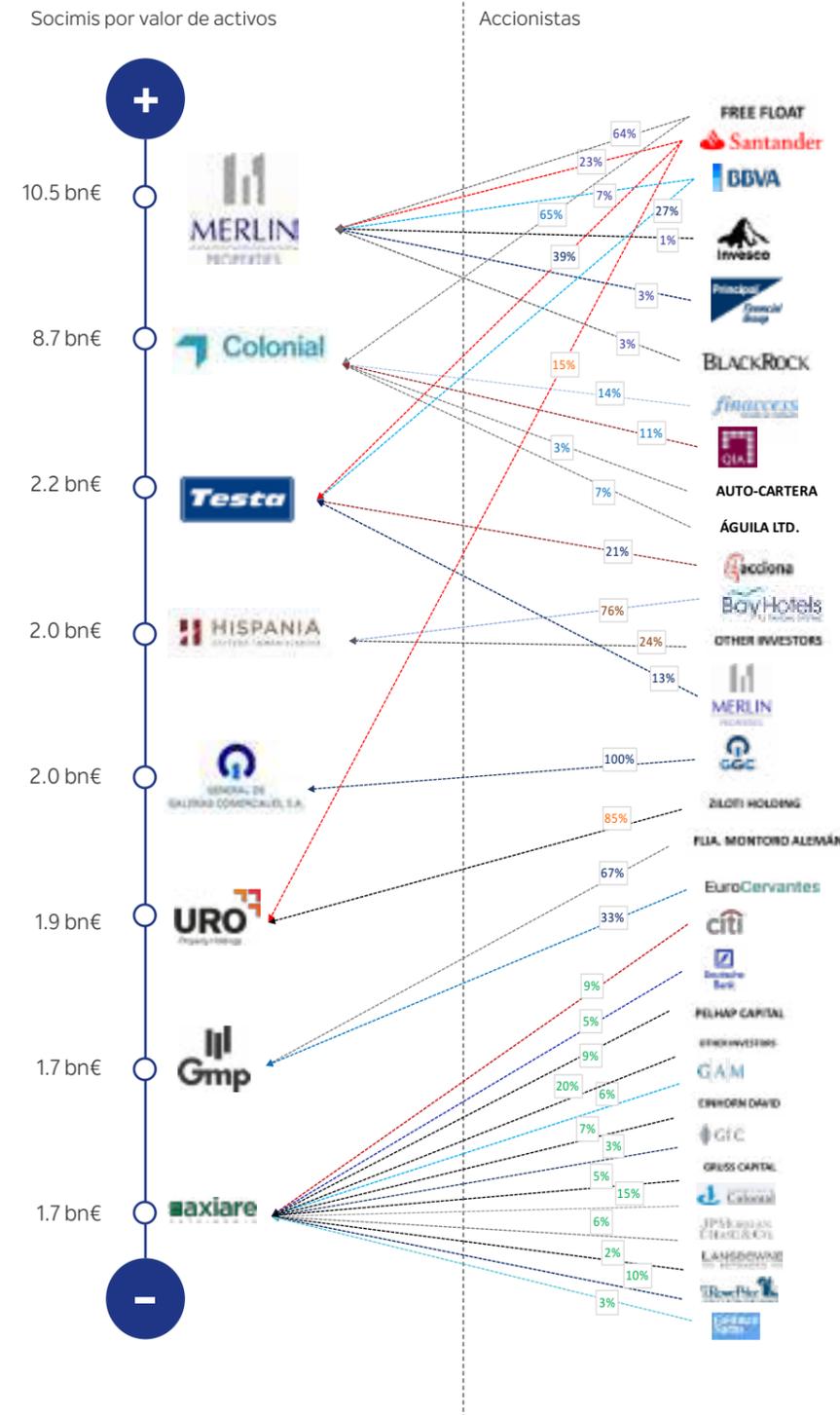
5

Socimis

Las Socimis han contribuido a la regeneración del sector inmobiliario español, reactivando la inversión a través de vehículos fiscalmente optimizados. Estas sociedades han permitido tanto al inversor institucional extranjero y nacional, como al inversor minorista acceder al mercado inmobiliario de forma fiscalmente atractiva.

Socimis

Mapa de Socimis



El futuro de las Socimis

De las cinco Socimis patrimonialistas que cotizan en el mercado continuo (Merlin, Colonial, Hispania, Axiare y Lar) solo las dos primeras están en el Ibex, y tienen por tanto la liquidez que requiere un gran inversor. Por ello, es muy posible que en el futuro se produzcan fusiones, adquisiciones y nuevas salidas a bolsa. Según los analistas, las Socimis tendrán un crecimiento continuado hasta el año 2019, a través de la expansión de sus carteras de inmuebles, del aumento de los movimientos de compra y venta de activos y del incremento en los ingresos.

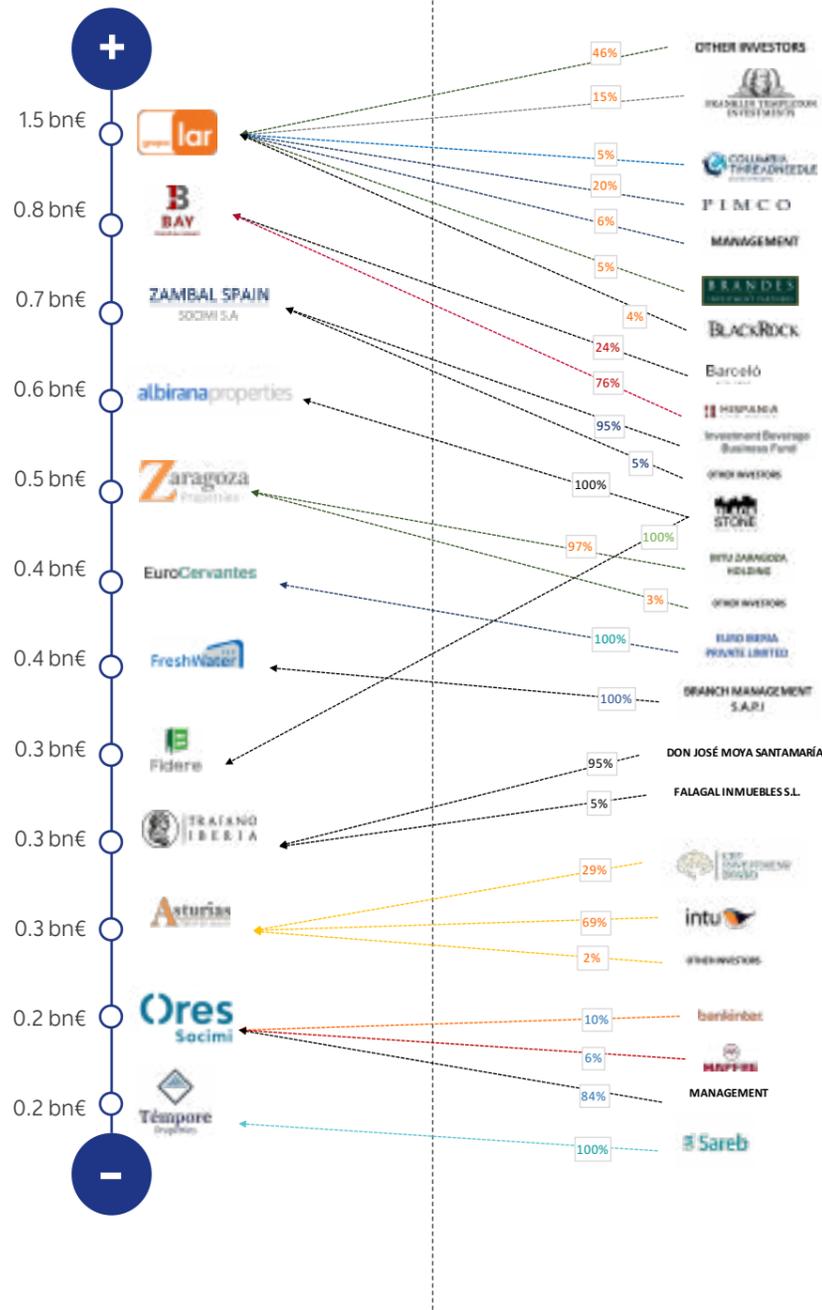
Nuevos inversores, nuevos vehículos

El modelo de inversión inmobiliaria en España ha cambiado mucho respecto a los momentos previos a la explosión de la burbuja inmobiliaria. La confianza de los inversores en el mercado inmobiliario español y el rápido ascenso de las Socimis es una situación que no se veía desde antes de la crisis financiera. En la actualidad, predomina una inversión profesionalizada liderada por fondos de inversión internacionales y Socimis. También los family office están tomando posiciones en el sector inmobiliario español. Actualmente, los inversores buscan activos que estén en zonas bien situadas, que sean edificios un poco singulares y, en el caso concreto de reconversión, que sean edificios que puedan estar en funcionamiento con rapidez y que tengan una gran capacidad de renta rápida. Para el caso de centros comerciales ocurre algo similar, siendo más atractivos aquellos activos que estén ubicados en zonas estratégicas, donde las comunicaciones y los accesos sean buenos, y al mismo tiempo tengan inquilinos estables y solventes.

Datos obtenidos de fuentes públicas

Mapa de Socimis

Socimis por valor de activos



Fuente: datos obtenidos de fuentes públicas

Las Socimis apuestan por el sector terciario

De las casi medio centenar de sociedades de inversión inmobiliaria que ya hay en bolsa, la mayoría apuesta por concentrar su inversión fundamentalmente en el sector terciario español, debido a que ven más oportunidades en centros comerciales, oficinas logísticas y hoteles que en residencial.

Entre las veinte Socimis españolas que tienen mayor valor de sus activos, únicamente cuatro de ellas se especializan en el sector residencial. A pesar de ser el más abundante en España, el activo residencial es uno de los activos con menor demanda para los inversores extranjeros e institucionales, ya que su gestión suele ser complicada debido a la legislación actual, pudiendo llegar a reducir las inversiones hasta el 3% de rentabilidad.

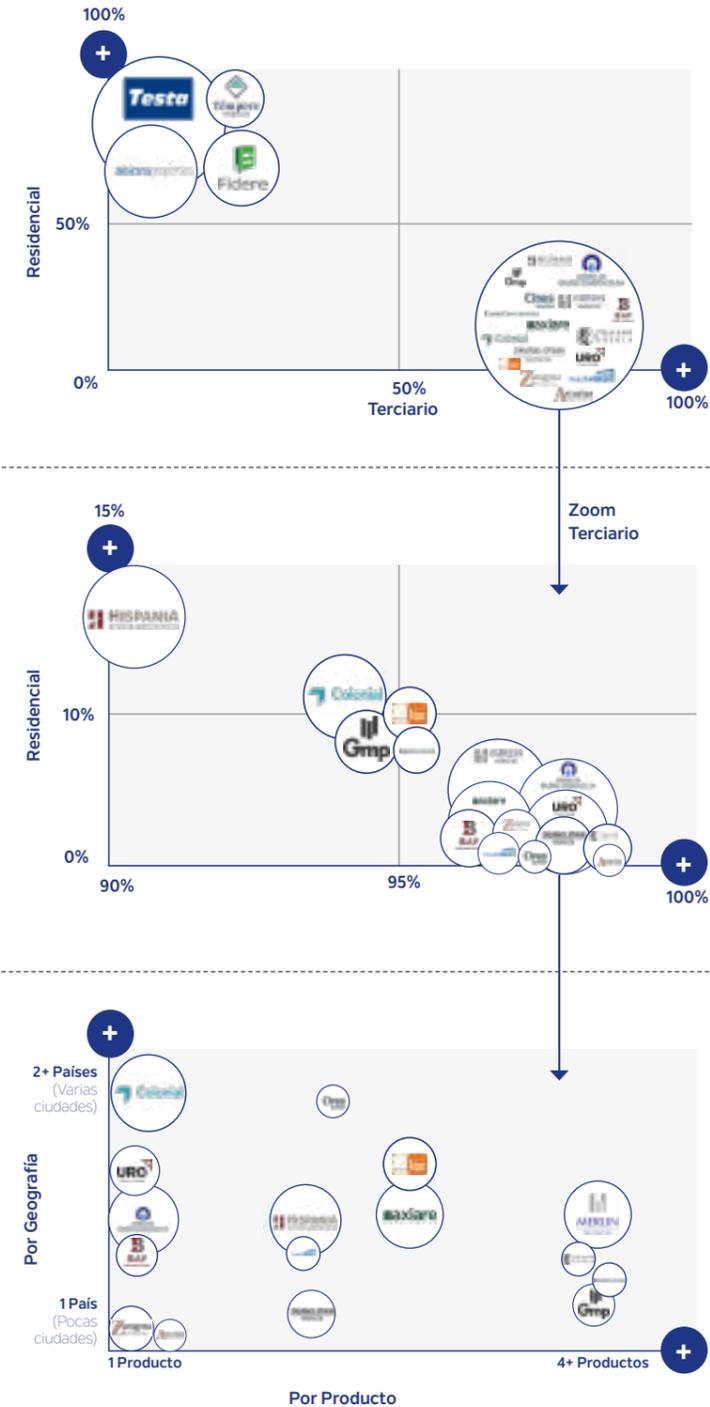
Si bien la inversión en momentos previos a la explosión de la burbuja inmobiliaria era mayoritariamente residencial, actualmente la mayoría de las transacciones corresponden al sector terciario. Así, el 89% de las transacciones realizadas en 2015 correspondieron al sector terciario, fundamentalmente oficinas, con cerca del 40% destinados al alquiler frente a la inversión residencial anterior. Las family office, que también están tomando posiciones en el sector inmobiliario español, se decantan por locales comerciales en zonas prime.

Próximas salidas a bolsa

Actualmente, hay 5 grandes Socimis que cotizan en el Mercado Continuo y otras 42 que cotizan en el MAB, a veces de un solo activo, sumando entre todas una capitalización de 19.800 millones de euros. Este próximo año se prevé que salga a bolsa la Socimi de Sareb, Témpore Properties, con un portafolio de 1.383 viviendas y unos 200 trasteros y garajes, valorados conjuntamente en 175 millones de euros y ubicados en su mayoría en los alrededores de las grandes ciudades.

Mix de Cartera Socimis

Valor Activos de más de 200 Mill€



Fuente: datos obtenidos de fuentes públicas

Especialización y consolidación como vías de rentabilidad

Las Socimis comienzan a centrar su actividad en un negocio concreto, que les haga más eficaces en un nicho y que siga haciéndolas atractivas para los inversores. Las Socimis tienden a especializarse, tanto a nivel de activo como a nivel geográfico, debido a que es precisamente lo que buscan los fondos inversores; la especialización permite a los gestores conocer mejor el mercado y también permite realizar comparaciones con otras empresas similares. Por otro lado, la consolidación es otra de las vías por la que las Socimis pueden ser más rentables: una OPA permite actualizar un valor que seguramente alcanzarán los activos en un futuro. Además, ganar tamaño permite aumentar la rentabilidad porque reduce el peso de los costes fijos.

Entre las grandes Socimis, Merlin por un lado se ha centrado en la obtención de una importante cartera de oficinas y edificios singulares en detrimento de sus activos hoteleros, y por otro ha especializado su filial, Testa Residencial, en viviendas. Hispania quiere concentrar toda su inversión en el sector hotelero, al que ha favorecido la recuperación del turismo en los últimos años, y está en proceso para vender sus activos de oficinas y viviendas. Colonial, cuya estrategia se decanta por el mercado de oficinas, suponiendo un 94% del total de su negocio, ha anunciado que venderá la cartera de activos logísticos y comerciales de Axiare, si triunfa su OPA. Por su parte, Lar se centra en centros comerciales y activos logísticos, General de Galerías Comerciales está especializada en complejos comerciales y Uro destina la totalidad de sus activos al arrendamiento de oficinas comerciales. Las Socimis más pequeñas también buscan las ventajas de la especialización invirtiendo en activos alternativos, dirigidos a clientes especializados, como residencias de la tercera edad, viviendas turísticas y residencias de estudiantes, como es el caso de la Socimi Student Properties Spain, que ofrecen además rentabilidades más altas que oficinas o centros comerciales.



Anexos

Situación actual en Europa

Anexo I - Detalle de las principales entidades bancarias

Grecia

PERIODO	CRÉDITO CONCEDIDO DISTRESSED		TASA DE MOROSIDAD		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA		GARANTÍA REAL TOTAL		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)		GARANTÍA REAL TOTAL (%)		PROVISIONES		RATIO DE COBERTURA	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*
Piraeus Bank	24.400	23.000	38%	37%	16.162	15.696	ND	37.849	24%	25%	ND	61%	ND	ND	69%	68%
Alpha Bank*	22.800	23.000	37%	38%	17.055	16.215	39.955	37.777	28%	27%	64%	62%	298	322	126%	125%
Euro-bank*	18.200	17.600	35%	35%	18.261	17.835	ND	ND	35%	35%	ND	ND	2.636	ND	65%	66%
National Bank of Greece	19.200	18.700	43%	45%	17.922	16.923	ND	ND	34%	34%	ND	ND	ND	ND	56%	56%

Portugal

PERIODO	CRÉDITO CONCEDIDO DISTRESSED		TASA DE MOROSIDAD		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA		GARANTÍA REAL TOTAL		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)		GARANTÍA REAL TOTAL (%)		PROVISIONES		RATIO DE COBERTURA	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*
Banko Comercial Português	2.630	2.455	6,2%	5,9%	28.112	28.291	35.478	35.401	53%	55%	67%	68%	321	339	107%	110%
Banko Português Investimento*	908	685	3,6%	2,9%	10.812	10.799	ND	ND	40%	43%	ND	ND	3.663	2.049	108%	64%
Caja Geral de Depositos	10.860	8.890	15,8%	13,6%	27.064	26.471	ND	ND	39%	40%	ND	ND	1.127	1.465	53%	52%
Santander Totta*	2.546	2.917	7,5%	8,8%	17.261	17.030	ND	ND	51%	51%	ND	ND	323	221	99%	64%
Novo Banco	5.728	5.708	17%	17,7%	13.626	13.635	17.171	16.838	40%	42%	51%	52%	365	338	97%	93%
Monte-pio*	1.218	1.372	7,8%	9,1%	8.009	7.613	ND	ND	51%	51%	51%	51%	17	22	103%	86%

Fuente: información obtenida a partir de los informes anuales de las entidades financieras.

Situación actual en Europa

Chipre

PERIODO	CRÉDITO CONCEDIDO DISTRESSED		TASA DE MOROSIDAD		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA		GARANTÍA REAL TOTAL		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)		GARANTÍA REAL TOTAL (%)		PROVISIONES		RATIO DE COBERTURA	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015*	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Bank of Cyprus Public Company	11.329	11.034	62%	55%	5.413	5.566	ND	ND	24%	28%	ND	ND	959	4.519	39%	41%
Cooperative Central Bank	7.564	7.217	60%	60%	2.630	2.455	6.099	5.536	21%	20%	0	46%	9.257	8.762	46%	45%
Hellenic Bank Public Company	2.602	2.504	59%	58%	1.638	1.428	ND	ND	37%	33%	ND	ND	732	746	50%	55%
RCB Bank Ltd	56	60	0,6%	0,8%	479	7.131	11.239	7.131	4%	10%	99,8%	99,6%	ND	54	ND	111%

Italia

PERIODO	CRÉDITO CONCEDIDO DISTRESSED		TASA DE MOROSIDAD		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA		GARANTÍA REAL TOTAL		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)		GARANTÍA REAL TOTAL (%)		PROVISIONES		RATIO DE COBERTURA	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Banca Nazionale del Lavoro	31.200	28.200	3,8%	3,4%	66.827	75.000	193.795	207.325	9%	10%	26%	28%	11.801	10.464	89%	89%
Intensa Sanpaolo	29.767	27.802	8,2%	7,5%	145.342	164.801	ND	ND	40%	40%	ND	ND	ND	ND	61%	61%
Unicredit (UGC)	24.995	23.156	11,8%	11,0%	160.961	151.168	193.039	182.550	36%	31%	43%	37%	10.541	8.665	56%	56%
Banco Popolare*	10.200	13.505	11,6%	17,0%	39.128	38.662	ND	ND	50%	49%	ND	ND	90	105	32%	33%
Banca Monte dei Paschi di Siena	20.300	10.500	19,0%	11,7%	49.533	47.867	ND	ND	46%	48%	ND	ND	1.006	1.108	40%	66%
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	11.407	11.174	22,1%	21,7%	26.488	18.895	31.155	30.527	58%	41%	68%	67%	ND	ND	45%	46%
Banca Popolare di Milano*	3.200	3.409	10,5%	10,5%	16.505	16.859	17.054	17.766	48%	49%	50%	51%	1.092	4.787	40%	41%

Fuente: información obtenida a partir de los informes anuales de las entidades financieras.

Eslovenia

PERIODO	CRÉDITO CONCEDIDO DISTRESSED		TASA DE MOROSIDAD		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA		GARANTÍA REAL TOTAL		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)		GARANTÍA REAL TOTAL (%)		PROVISIONES		RATIO DE COBERTURA	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Nova Ljubljanska Banka d.d. Ljubljana*	1.896	1.299	19,3%	13,8%	555	599	ND	ND	7%	8%	ND	ND	83	61	72,2%	76,1%
Nova Kreditna Banka Maribor d.d.*	318	266	17,0%	12,8%	80	107	257	264	3%	4%	10%	10%	748	598	68,2%	67,8%
Abanka Vipava*	327	327	15,9%	15,4%	219	120	2.384	2.666	11%	6%	122%	142%	33	51	89,1%	75,9%

Irlanda

PERIODO	CRÉDITO CONCEDIDO DISTRESSED		TASA DE MOROSIDAD		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA		GARANTÍA REAL TOTAL		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)		GARANTÍA REAL TOTAL (%)		PROVISIONES		RATIO DE COBERTURA	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Allied Irish Bank*	17.968	14.072	26%	22%	32.181	31.296	ND	ND	51%	52%	ND	ND	382	246	47%	44%
Bank of Ireland*	9.400	8.100	54%	52%	19.273	ND	ND	ND	47%	ND	ND	ND	96	ND	49%	40%
Permanent TSB	5.850	5.782	27%	28%	21.037	20.746	ND	ND	93%	92%	ND	ND	84	75	49%	50%
Ulster Bank	3.956	ND	10%	ND	18.753	ND	ND	ND	62%	ND	ND	ND	235	ND	ND	ND

Fuente: información obtenida a partir de los informes anuales de las entidades financieras.

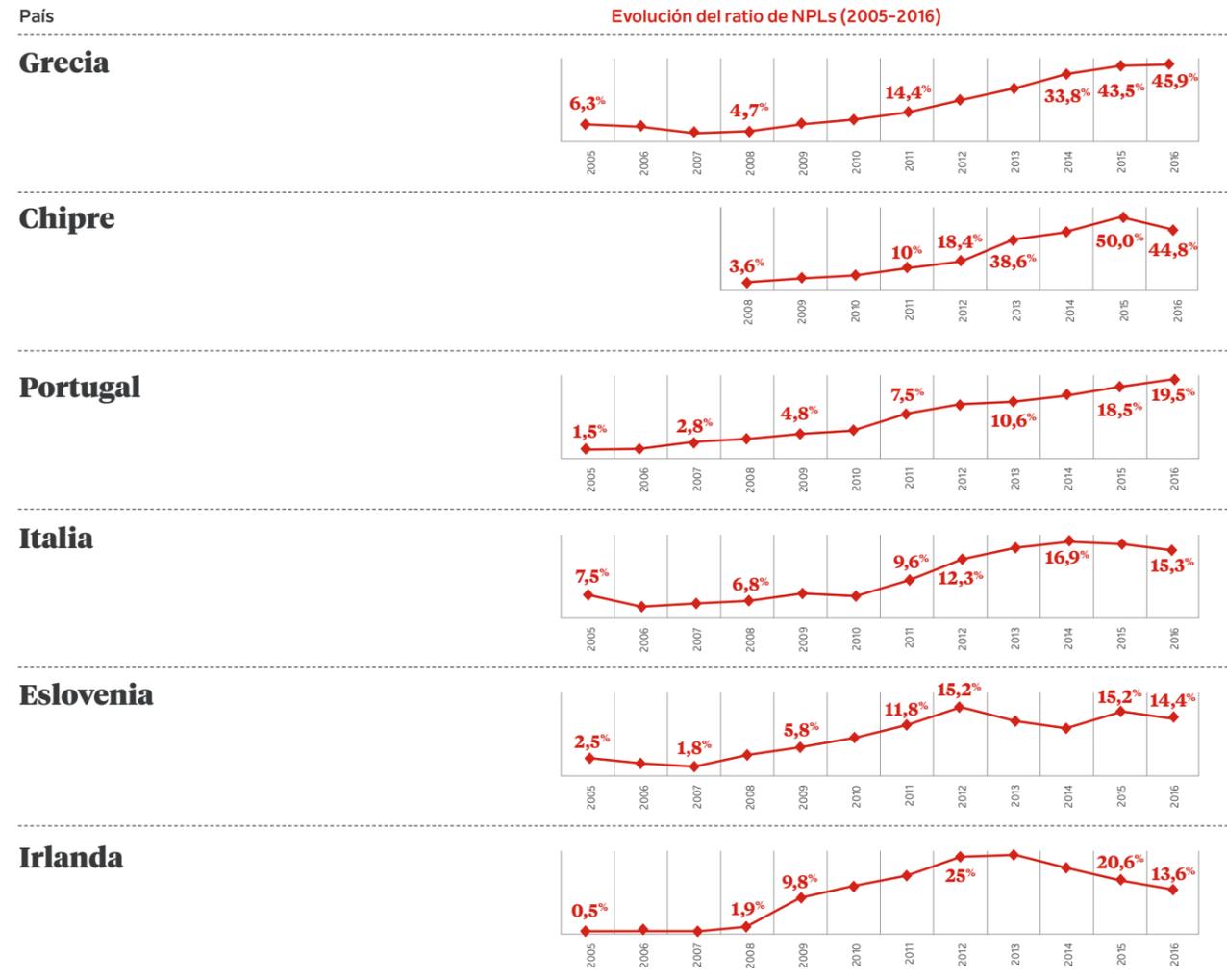
España

PERIODO	CRÉDITO CONCEDIDO DISTRESSED		TASA DE MOROSIDAD		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA		GARANTÍA REAL TOTAL		GARANTÍA REAL HIPOTECARIA (%)		GARANTÍA REAL TOTAL (%)		PROVISIONES		RATIO DE COBERTURA	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*
Santander*	37.094	33.643	4,4%	3,9%	ND	ND	501.614	475.055	ND	ND	61%	58%	14.494	14.459	73%	74%
BBVA	21.093	20.371	4,9%	4,8%	122.772	118.589	201.772	197.795	28%	29%	48%	48%	1.186	364	70%	71%
Caixa-Bank	14.754	14.848	6,9%	6,5%	7.217	7.106	9.334	9.678	61%	56%	79%	77%	7.217	7.106	47%	50%
Banco Sabadell*	12.561	9.746	7,8%	6,1%	97.836	93.208	95.876	95.540	66%	65%	67%	66%	346	306	54%	52%
Cajamar*	5.176	4.211	15,9%	13,4%	19.483	15.733	23.521	22.485	65%	53%	78%	76%	106	307	47%	42%
Liber-bank	4.664	3.150	20,1%	13,9%	17.458	16.188	17.962	16.188	78%	74%	80%	77%	185	200	45%	46%
Abanca*	2.153	1.865	8,6%	6,8%	ND	ND	16.685	16.379	ND	ND	60%	58%	521	539	63%	54%
Kutxa-bank*	3.893	2.964	8,7%	6,8%	34.538	33.390	35.110	33.950	81%	79%	82%	80%	534	558	56%	48%
Bank-inter*	2.040	2.297	4,1%	4,0%	ND	ND	25.915	30.124	ND	ND	59%	59%	96	154	42%	49%
Unicaja Banco*	3.215	2.910	9,8%	8,9%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	707	1.066	50%	50%
Bankia	10.717	9.831	9,8%	9,1%	4.227	5.500	5.570	6.573	40%	51%	53%	61%	1.405	1.124	55%	ND

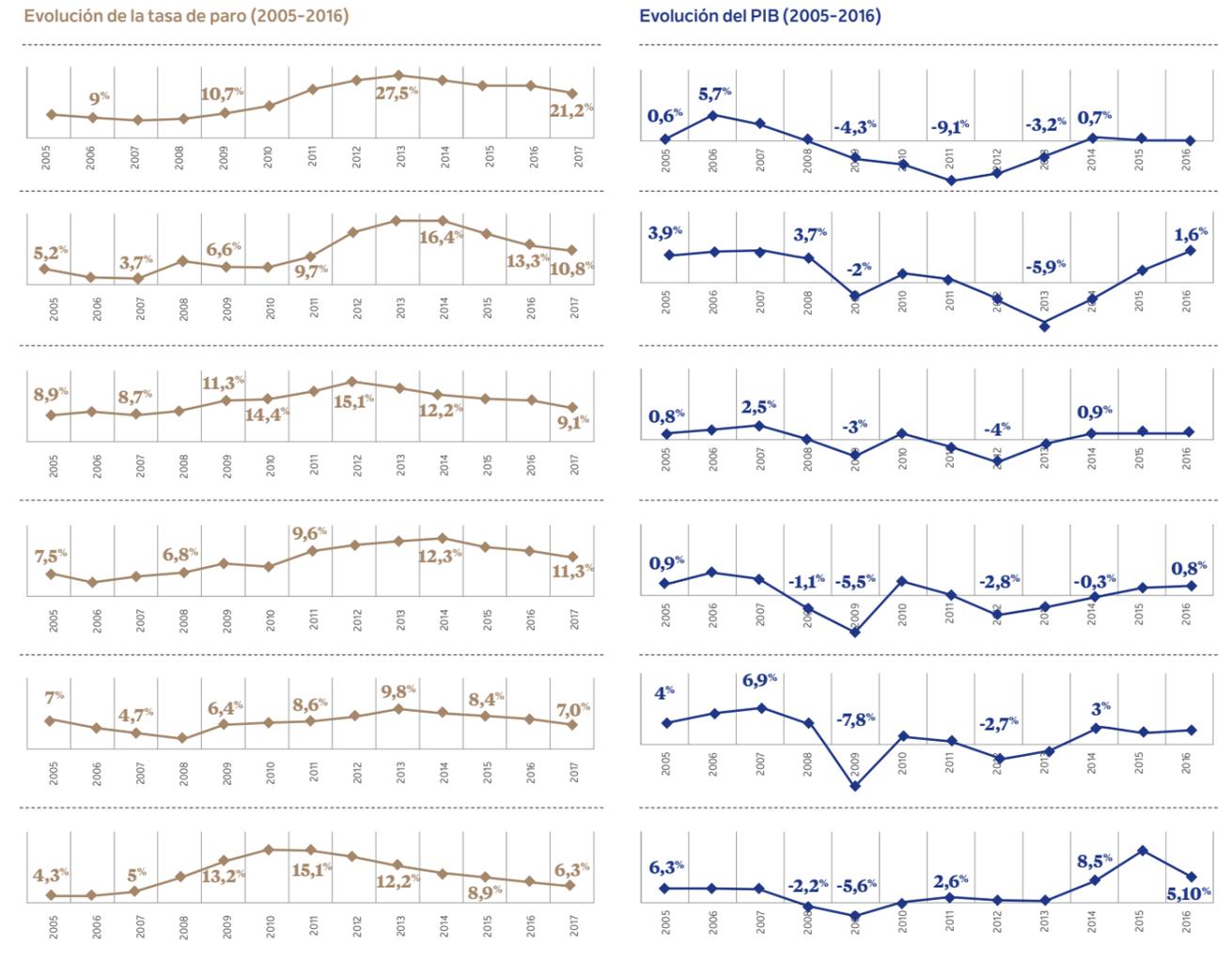
Fuente: información obtenida a partir de los informes anuales de las entidades financieras.



Anexo II - Zoom evolutivo sobre los indicadores de países NPL > 13%



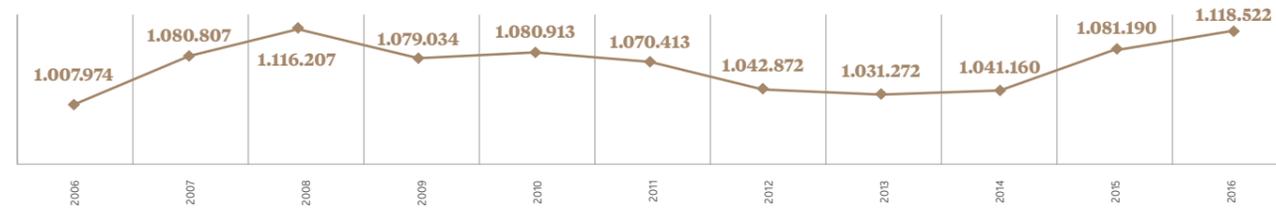
Fuente: información obtenida a partir de los informes anuales de las entidades financieras.



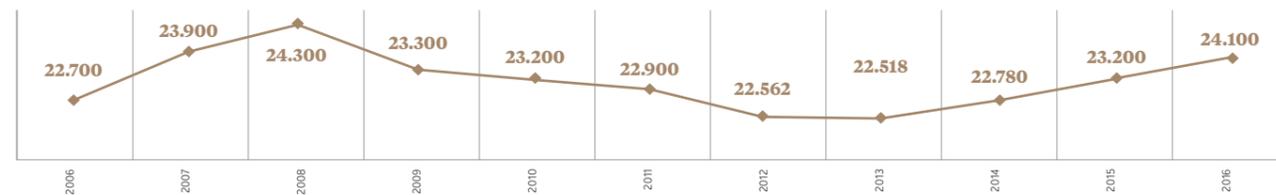
Fuente: información obtenida a partir de los informes anuales de las entidades financieras.

Anexo III - Detalle de las principales entidades bancarias

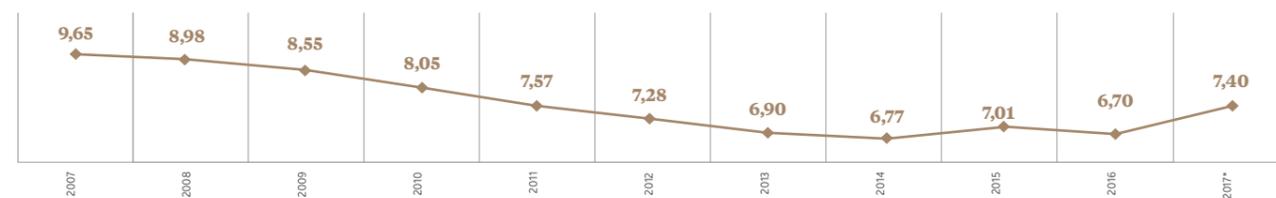
PIB Total



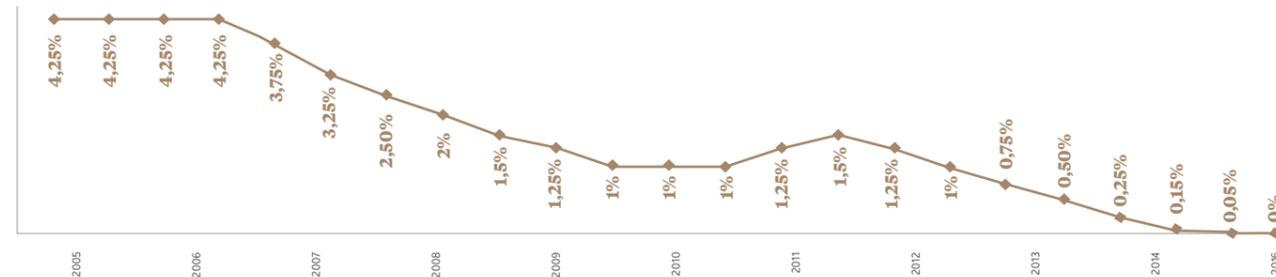
Evolución PIB per cápita



Precio del alquiler

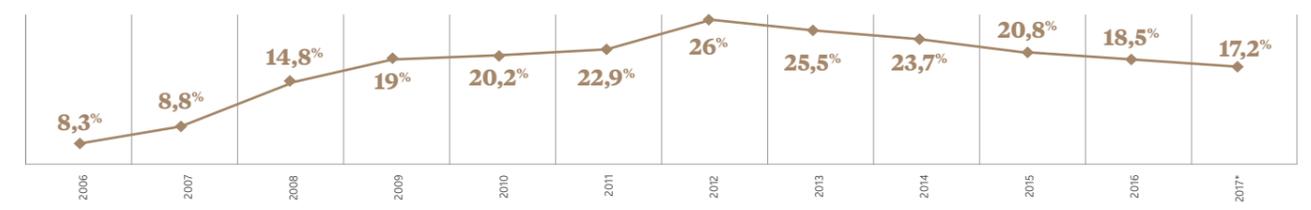


Tipos de interés

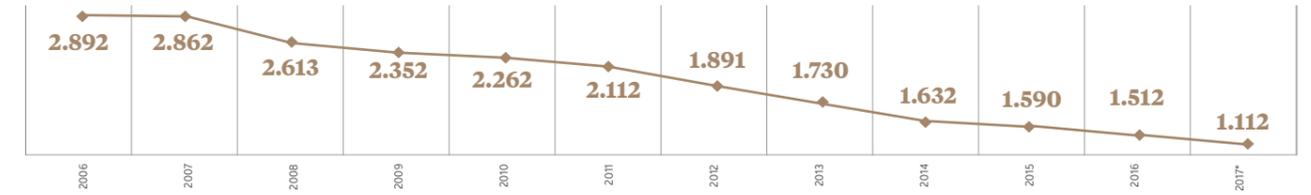


*Datos marzo 2017.
Fuente: Banco de España, Ministerio de Fomento, datosmacro.com y fotocasa.com.

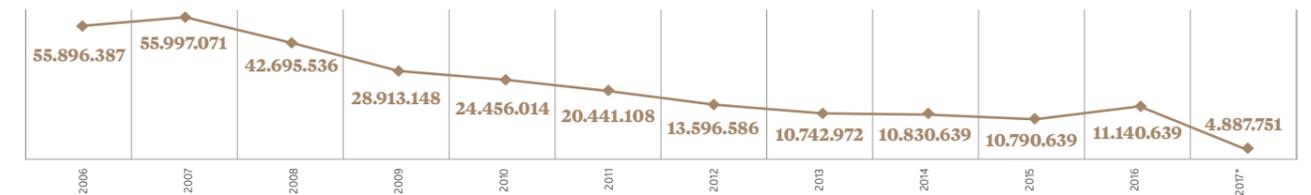
Tasa de paro



Precio medio de la vivienda



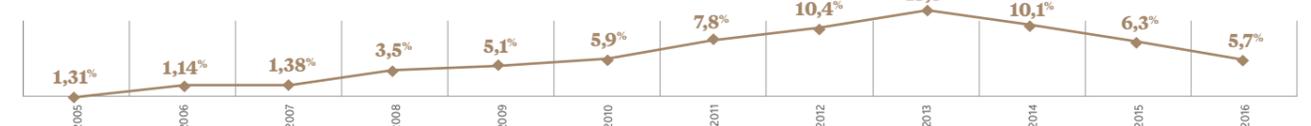
Evolución del consumo de cemento en España (2)



Visados de obra nueva sobre el total



Tasa de morosidad



(1) NPL 2017: Estimación del Banco de España de marzo 2017.
(2) Datos para marzo 2017.
Fuente: Banco de España, Ministerio de Fomento, datosmacro.com y fotocasa.com.

Anexo IV – Principales definiciones utilizadas

- **AUM** (*Assets Under Management*): valor de mercados de los activos financieros bajo gestión.
- **Cartera Distressed**: carteras de activos con alto riesgo de impago, sus precios incluyen un descuento respecto del valor nominal y su recuperación descansa en su garantía o colateral.
- **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*): indicador financiero que hace referencia al beneficio bruto de explotación, calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros.
- **EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes*): beneficio antes de intereses e impuestos.
- **FTE** (*Full Time Equivalent*): indicador que mide la cantidad de empleados a tiempo completo que se necesitarían para llevar a cabo el trabajo realizado en una empresa.
- **Garantía Real**: garantía existente sobre el total de activos de clientes de una entidad financiera.
- **Íbero**: proyecto lanzado por la Sareb que tenía el objetivo de elegir, mediante concurso, a los gestores que se harían cargo de la administración y venta de los activos de la compañía.
- **LTV** (*Loan to Value*): ratio que expresa la relación entre lo que se presta (*loan*) y el valor del objeto del préstamo (*value*).
- **NPL** (*Non Performing Loan*): categoría de créditos cuyo capital e intereses tienen un impago de 90 días o más. También se consideran non-performing loans cuando los intereses de al menos 90 días han sido capitalizados, refinanciados o retrasados de mutuo acuerdo.
- **PMV**: precio medio de la vivienda expresado por m².
- **Provisiones**: importe total de provisiones en balance, para un periodo determinado.
- **Ratio de cobertura**: ratio que representa el nivel de protección de las entidades financieras ante préstamos impagados.
- **REDs** (*Real Estate Developer Loans*): préstamos asociados a un promotor con una garantía real.
- **REOs** (*Real Estate Owned Assets*): colaterales o activos inmobiliarios resultantes tras un intento de venta de préstamos sin éxito de los que es propietaria una entidad financiera.
- **Servicer**: sociedades gestoras de activos financieros e inmobiliarios que surgieron a partir de las inmobiliarias de los bancos, y que tienen el objetivo de ordenar, controlar y optimizar carteras inmobiliarias.
- **Tenedor de activos**: entidades financieras y no financieras que participan en el mercado inmobiliario y que poseen carteras de activos (entidades financieras, Servicers y Fondos de Inversión).

Sobre el Report

El presente documento, elaborado por el equipo de negocio de Axis Corporate, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o basadas en fuentes públicas e internas que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones.

Sobre Axis Corporate

Somos una consultora internacional de negocio orientada a la mejora de los resultados de las organizaciones, desde el asesoramiento estratégico, pasando por la definición del modelo de negocio, hasta el impacto en operaciones.

Trabajamos en proyectos globales de transformación compleja, asesorando al cliente y acompañándolo en la implementación, según el ciclo de vida de su organización. Buscamos impactar directamente sobre los resultados de negocio, actuando para aumentar los ingresos, reducir los costes y lograr una mejor gestión del riesgo.

Para más información

www.axiscorporate.com / marketing@axiscorporate.com

En Axis Corporate contamos con una dilatada experiencia en la gestión tanto de activos financieros como inmobiliarios (AuM) durante todo el ciclo de vida del mismo, lo que nos ha permitido alcanzar un amplio conocimiento y entendimiento del negocio, así como los retos futuros a los que se enfrentan.

Nuestro equipo, altamente orientado a resultados, se especializa principalmente en:

- El desarrollo de negocio
- La gestión organizacional y valor de la marca
- El acompañamiento de la adquisición de carteras/integraciones maximizando su valor
- El desarrollo de la inteligencia comercial
- El incremento de la eficacia del modelo comercial
- La mejora de la eficiencia de los modelos operativos
- La gestión avanzada de los sistemas tecnológicos y de información

Agradecimientos

Nos gustaría agradecer especialmente la participación directa del equipo de Real Estate de Axis Corporate en la recopilación y actualización de la información obtenida a través de las diferentes fuentes utilizadas, con especial mención a Rosa Poyatos, Victoria O'Grady y Ángel Germán.

No queremos dejar pasar la oportunidad de agradecer también la colaboración de Vanessa Sarrá, Directora Corporativa de Marketing y Comunicación de Axis Corporate, así como a su equipo, en el diseño y elaboración de este informe: Alba de Armengol y Esperanza Sáez.

Y en especial a nuestros clientes que sin su inestimable colaboración no hubiera sido posible la elaboración y riqueza de este informe.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por Axis Corporate.

Equipo



Luis Fernández
Managing Partner de Servicios
Financieros y Real Estate



José Masip
Socio de Servicios Financieros
y Real Estate



Joan Carbonell
Socio de Servicios Financieros
y Real Estate



Daniel Meere
UK Managing Director



Jaime Fernández
Director



Gonzalo Ortega
Senior Manager



Paloma García
Senior Manager



Antonio Camacho
Senior Manager



Elena Párraga
Manager



Gema González
Manager



Adrián García
Manager



Ana Gutiérrez
Manager



Víctor Porcar
Manager



Maria Teresa Montes
Manager

Barcelona

Avda. Diagonal, 640.
1ª planta. 1D. 08017
Barcelona (Spain)
Tel. + 34 902 547 444

Boston

60 State Street, Suite 700
Boston, MA 02109 (USA)
Tel. +1 617 973-5760

Frankfurt

Frankfurter Welle An der
Welle 4 Frankfurt 60322
(Germany)
Tel. +49(0) 69/7593-70

London

6 Bevis Marks
London, EC3A 7BA (UK)
Tel. +44 (0) 203 786 1345

Madrid

Calle Serrano, 55.
1ª planta. 28006
Madrid (Spain)
Tel. + 34 902 547 444

New York

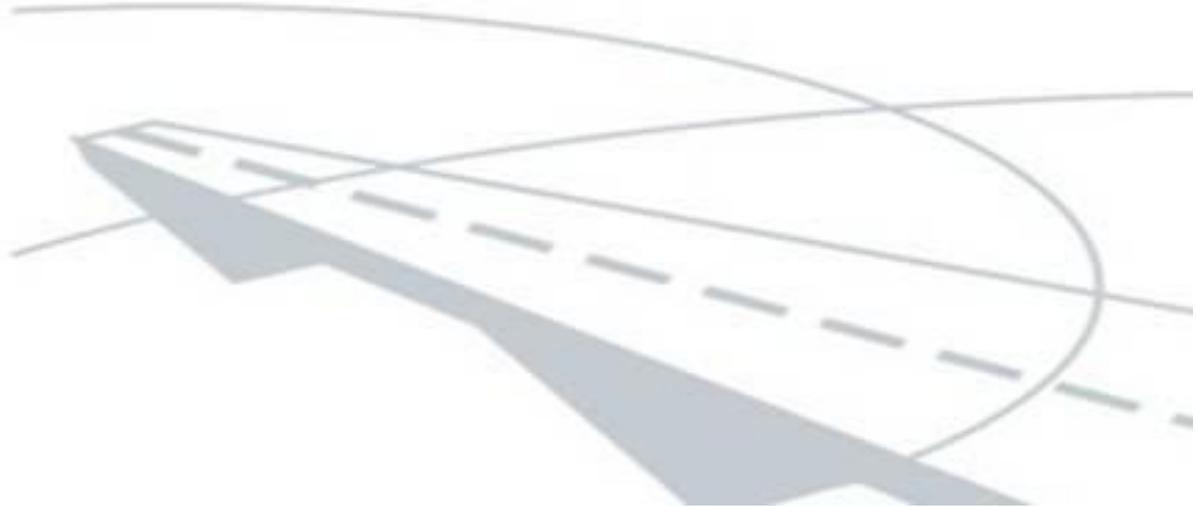
477 Madison Ave. 6th Floor
New York, NY 10022 (USA)
Tel. +1 917 472-0631

São Paulo

Rua Funchal, 411,
12ª andar Vila Olímpia
São Paulo – SP 04551-060
(Brasil)
Tel. +55 112364 0032



axiscorporate.com



CURSO/GUÍA PRÁCTICA DE LAS SOCIMI.

**Sociedades Cotizadas de Inversión en el
Mercado Inmobiliario (SOCIMI).**





Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?	17
PARTE PRIMERA	18
Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)	18
Capítulo 1. La reforma de 2013 de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)	18
1. Las SOCIMI tras la reforma del 2013. La reforma de la Ley 11/2009 por la Ley 16/2012.	18
2. Disposición final octava de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre.	19
a. Objeto social. Participaciones.	19
b. No límite de financiación ajena.	19
c. Cómputo de rentas	20
d. Tiempo de mantenimiento en el Activo de los bienes inmuebles.	20
e. No diversificación inmobiliaria.	20
f. Mercado Alternativo Bursátil (MAB1)	20
g. Capital social mínimo.	20
h. Carácter nominativo de las acciones de las SOCIMI.	20
3. Mejoras del régimen fiscal especial.	20
a. Gravamen del 0%	21
b. Bases imponibles negativas.	21
c. Plazos de permanencia obligatoria.	21
d. Gravamen especial.	21
e. Obligaciones de información en la memoria	21
f. Dividendos.	21
4. Requisitos exigidos para cotizar en el MAB	22
TALLER DE TRABAJO	23
Esquemas de las ventajas introducidas por la reforma de 2013 en las SOCIMI.	23
TALLER DE TRABAJO	31
Ventajas de las SOCIMI frente a la inversión directa en inmuebles.	31
CHECK-LIST	33
La reforma del 2013 de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (Socimis)	33
Capítulo 2. ¿Qué es una SOCIMI?	35
1. ¿Qué es una SOCIMI?	35
2. S.A y posible cotización en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	35
3. Capital social mínimo.	35
Debe tener un Capital Social mínimo de cinco (5) millones de euros	35
4. ¿A qué se dedica? Objeto social de las SOCIMI.	35
5. Requisitos de inversión. Porcentaje invertido en inmuebles.	36



6. Requisitos de mantenimiento y composición del activo. _____	36
7. Rentas del periodo impositivo. _____	37
8. Financiación ajena. _____	37
TALLER DE TRABAJO _____	39
Aspectos más relevantes de la regulación de las SOCIMI _____	39
1. Elementos societarios. _____	40
2. Actividad obligatoria. _____	40
3. Activos permitidos. _____	40
4. Origen de ingresos. _____	40
5. Periodo de tenencia de activos. _____	41
Política de distribución de beneficios. _____	41
6. Incorporación a negociación. Cotización. _____	41
7. Régimen fiscal de la SOCIMI. Beneficios en el Impuesto de sociedades. _____	41
8. Obligaciones de información. Cuentas anuales. _____	42
9. Régimen fiscal de los inversores. _____	42
Sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas _____	42
(a) Dividendos _____	42
(b) Rentas derivadas de la transmisión de las participaciones _____	42
Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente _____	43
a) Dividendos _____	43
b) Rentas derivadas de la transmisión de las participaciones _____	43
Socios sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente _____	43
a) Dividendos _____	43
b) Rentas derivadas de la transmisión de las participaciones _____	43
10. Opción por la aplicación del régimen de SOCIMI para beneficiarse del régimen fiscal especial. _____	44
11. Pérdida del régimen especial SOCIMI _____	44
TALLER DE TRABAJO _____	45
¿Qué son las “SOCIMIS en desarrollo”? _____	45
1. ¿Qué es una SOCIMI en Desarrollo? _____	45
2. Requisitos de las SOCIMI en desarrollo. _____	46
TALLER DE TRABAJO _____	51
Aportaciones en especie a las SOCIMI. _____	51
1. Ventajas _____	51
2. Desventajas _____	52
TALLER DE TRABAJO _____	53
Requisitos inmobiliarios SOCIMI. _____	53



1. Requisitos inmobiliarios SOCIMI. _____	53
2. Requisitos financieros SOCIMI. _____	53
3. Beneficios fiscales SOCIMI. _____	54
TALLER DE TRABAJO _____	55
Proceso a seguir para la constitución de una SOCIMI y agentes intervinientes en cada fase del proceso. _____	55
1. Proceso de constitución de una SOCIMI. _____	55
2. Agentes del proceso en la constitución de una SOCIMI. Auditor, tasador, agente MAB, etc. _____	56
TALLER DE TRABAJO. _____	57
¿Merece la pena constituir una SOCIMI? Desarrollo de un caso práctico. _____	57
1. Estudio de cash flow para el inversor en SOCIMI. _____	57
2. Ventajas principales de ahorro de las SOCIMIs respecto de la SL tradicional. _____	58
Capítulo 3. Aspectos mercantiles de las SOCIMI. _____	60
1. Acciones deben nominativas _____	60
2. Admitidas a negociación. _____	60
3. Tasación. _____	60
4. Objeto social. _____	60
5. Abono de dividendos. _____	61
6. Actividades accesorias distintas por parte de las SOCIMI. _____	61
Capítulo 4. Régimen mercantil de las SOCIMI. _____	63
1. Las SOCIMI han de ser sociedades anónimas cotizadas. _____	63
2. Carácter nominativo de la acciones. _____	64
3. Reducción del plazo de arrendamiento de los inmuebles. _____	65
4. Desaparece la diversificación en inmuebles. _____	65
5. Financiación ilimitada. _____	65
TALLER DE TRABAJO _____	67
Modificación del objeto social de la Sociedad para adaptarlo a lo previsto por la Ley 11/2009, de 26 de octubre, con las modificaciones introducidas por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI).67	
TALLER DE TRABAJO _____	70
Reducción de capital de una SOCIMI con la finalidad de condonar los dividendos pasivos, mediante la disminución del valor nominal de las acciones. _____	70
TALLER DE TRABAJO _____	72
Modelo de estatutos sociales de una SOCIMI. _____	72
Título I. Denominación, objeto, duración y domicilio _____	73



Artículo 1. Denominación social _____	73
Artículo 2. Objeto social _____	73
Artículo 3. Duración _____	73
Artículo 4. Domicilio social _____	73
Título II. Capital social, acciones y accionistas _____	73
Artículo 5. Capital social _____	73
Artículo 6. Las acciones _____	73
Artículo 7. Condición de accionista _____	73
Artículo 8. Prestaciones accesorias _____	73
Artículo 9. Copropiedad y derechos reales sobre las acciones _____	73
Artículo 10. Transmisión de las acciones _____	73
Artículo 11. Desembolsos pendientes y mora del accionista _____	73
Título III. Aumento y reducción de capital _____	73
Artículo 12. Aumento de capital _____	73
Artículo 13. Capital autorizado _____	73
Artículo 14. Reducción de capital _____	73
Título IV. Obligaciones y otros valores _____	73
Artículo 15. Emisión de obligaciones _____	73
Artículo 16. Emisión de otros valores _____	73
Título V. Órganos rectores de la sociedad _____	73
Artículo 17. Órganos de la sociedad _____	73
Sección i. – la junta general _____	73
Artículo 18. Junta general _____	73
Artículo 19. Clases de juntas _____	73
Artículo 20. Convocatoria de la junta general _____	73
Artículo 21. Junta universal _____	73
Artículo 22. Lugar y tiempo de celebración _____	73
Artículo 23. Constitución de la junta _____	73
Artículo 24. Derecho de asistencia _____	73
Artículo 25. Representación para asistir a la junta _____	73
Artículo 26. Voto por medios de comunicación a distancia _____	73
Artículo 27. Derecho de información _____	73
Artículo 28. Presidencia y secretaría de la junta _____	73
Artículo 29. Lista de asistentes _____	73
Artículo 30. Desarrollo de las sesiones _____	73
Artículo 31. Adopción de acuerdos _____	73
Artículo 32. Acta de la junta y certificaciones _____	73
Sección II. El consejo de administración _____	73
Artículo 33. Consejo de administración _____	73
Artículo 34. Funciones del consejo de administración _____	73
Artículo 35. Composición del consejo de administración _____	73
Artículo 36. Equilibrio del consejo _____	73
Artículo 37. Duración _____	74
Artículo 38. Retribución de los consejeros _____	74
Artículo 39. Designación de cargos en el consejo de administración _____	74
Artículo 40. Reuniones del consejo de administración _____	74
Artículo 41. Desarrollo de las sesiones _____	74
Artículo 42. Actas del consejo y certificaciones _____	74
Sección III. Órganos delegados y consultivos del consejo _____	74
Artículo 43. Delegación de facultades _____	74
Artículo 44. Comisión de auditoría y control _____	74
Artículo 45. Comisión de nombramientos y retribuciones _____	74
Sección IV. Informe anual de gobierno corporativo, informe anual sobre la remuneración de los consejeros y página web _____	74



Artículo 46. Informe anual de gobierno corporativo	74
Artículo 47. Informe anual sobre la remuneración de los consejeros	74
Artículo 48. Página web corporativa	74
Título VI. Cuentas anuales	74
Artículo 49. Ejercicio social	74
Artículo 50. Documentación contable	74
Artículo 51. Cuentas anuales	74
Artículo 52. Informe de gestión	74
Artículo 53. Auditores de cuentas	74
Artículo 54. Aprobación de las cuentas anuales	74
Artículo 55. Reglas especiales para la distribución de dividendos	74
Artículo 56. Depósito de las cuentas anuales	74
Título VII. Disolución y liquidación	74
Artículo 57. Causas de disolución	74
Artículo 58. Liquidación	74
Título VIII. Incompatibilidades	74
Artículo 59. Prohibiciones e incompatibilidades	74
Artículo 60. Activo y pasivo sobrevenidos	74
Artículo 61. Fuero para la resolución de conflictos	74
Disposición transitoria	74
Anexo	74

TALLER DE TRABAJO **110**

Modelo de reglamento del consejo de administración de una SOCIMI.	110
Artículo 1.- Finalidad e interpretación	111
Artículo 2.- Aprobación y modificación	111
Artículo 3.- Difusión	111
TÍTULO I	111
FUNCIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	111
Artículo 4.- Función general del Consejo de Administración	111
Artículo 5.- Creación de valor para el accionista	111
TÍTULO II	111
COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	111
Artículo 6.- Composición cualitativa	111
Artículo 7.- Composición cuantitativa	111
TÍTULO III	111
ESTRUCTURA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	111
Artículo 8.- El Presidente del Consejo de Administración	111
Artículo 9.- El Vicepresidente o Vicepresidentes	111
Artículo 10.- El Secretario del Consejo de Administración	111
Artículo 11.- El Vicesecretario del Consejo de Administración	111
Artículo 12.- Órganos delegados y consultivos del Consejo de Administración	111
Artículo 13.- El Comité de Auditoría	111
Artículo 14.- La Comisión de Nombramientos y Retribuciones	111
TÍTULO IV	111
FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO	111
Artículo 15.- Reuniones del Consejo de Administración	111
Artículo 16.- Desarrollo de las sesiones	111
TÍTULO V	111
DESIGNACIÓN Y CESE DE CONSEJEROS	111
Artículo 17.- Nombramiento de consejeros	111
Artículo 18.- Designación de consejeros externos	111
Artículo 19.- Reelección de consejeros	111



Artículo 20.- Duración del cargo _____	111
Artículo 21.- Cese de los consejeros _____	111
Artículo 22.- Expresión de las razones de cese como Consejero _____	111
Artículo 23.- Objetividad y secreto de las votaciones _____	111
TÍTULO VI _____	111
ACCESO DE LOS CONSEJEROS A INFORMACIÓN DE LA SOCIEDAD _____	111
Artículo 24.- Facultades de información e inspección _____	111
Artículo 25.- Auxilio de expertos _____	111
TÍTULO VII RETRIBUCIÓN DEL CONSEJERO _____	111
Artículo 26.- Retribución del consejero _____	112
Artículo 27.- Remuneración de la alta dirección _____	112
TÍTULO VIII DEBERES DEL CONSEJERO _____	112
Sección 1ª. Deberes de diligencia _____	112
Artículo 28.- Obligaciones generales del Consejero _____	112
Sección 2ª. Deberes de fidelidad y lealtad _____	112
Artículo 29.- Deberes generales _____	112
Artículo 30.- Deber de secreto del consejero _____	112
Artículo 31.- Deber de lealtad _____	112
Artículo 32.- Deber de abstención en conflictos de intereses _____	112
Artículo 33.- Deber de fidelidad _____	112
Artículo 34.- Información no pública _____	112
Artículo 35.- Oportunidades de negocios _____	112
Artículo 36.- Operaciones indirectas _____	112
Artículo 37.- Deberes de información del consejero _____	112
Artículo 38.- Operaciones con consejeros y accionistas significativos _____	112
Artículo 39.- Principio de transparencia _____	112
Artículo 40.- Extensión subjetiva de los deberes de lealtad _____	112
TÍTULO IX RELACIONES DEL CONSEJERO _____	112
Artículo 41.- Informe anual de gobierno corporativo _____	112
Artículo 42.- Relaciones con los Accionistas _____	112
Artículo 43.- Relaciones con los mercados _____	112
Artículo 44.- Relaciones con los analistas _____	112
Artículo 45.- Relaciones con los auditores. _____	112
Artículo 46.- Página web corporativa _____	112
Capítulo 5. Requisitos de inversión de las SOCIMI _____	142
1. Requisito de inversión de los activos. _____	142
2. Requisitos contables para el cómputo. _____	142
3. Requisito sobre volumen de rentas derivadas del arrendamiento de inmuebles _____	143
4. Requisito de mantenimiento de los activos. _____	143
5. Financiación de las SOCIMI _____	144
CHECK-LIST _____	145
Régimen mercantil de las SOCIMI _____	145
1. Forma societaria _____	145
2. Objeto social. _____	146
3. Distribución de dividendos _____	147
Capítulo 6. Cotización en mercados secundarios oficiales y en sistemas multilaterales de	



negociación como el Mercado Alternativo Bursátil (“MAB”)	149
1. Mercado Alternativo Bursátil (“MAB”)	149
2. Circular 2/2013	149
3. Régimen aplicable a las SOCIMIs que se incorporen al MAB	149
4. Sociedades que pueden incorporarse al MAB	150
5. Requisitos de difusión.	150
6. Lock-up de accionistas de referencia.	151
7. Participaciones Significativas	151
8. Valoración por un experto independiente.	151
9. Documento Informativo de Incorporación al MAB	151
TALLER DE TRABAJO	153
Circular 1/2017 que modifica la Circular 14/2016 sobre requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el Mercado Alternativo Bursátil de acciones emitidas por socimis. El requisito de difusión de las acciones en el mercado.	153
TALLER DE TRABAJO	155
Las SOCIMI y los REIT (Real Estate Investment Trust).	155
TALLER DE TRABAJO	157
La SOCIMI con un medio de obtener liquidez en lugar de vender los activos inmobiliarios.	157
TALLER DE TRABAJO	159
Análisis financiero de las SOCIMI.	159
1. Análisis de las SOCIMI desde una perspectiva financiera (diferencial entre precio de cotización y valor de activos subyacentes).	159
2. El valor neto de los activos inmobiliarios (NAV). Fórmulas de cálculo.	159
TALLER DE TRABAJO	162
El éxito o fracaso financiero de la SOCIMI.	162
1. La constitución de una SOCIMI desde la perspectiva del gestor financiero. Factores a considerar en la decisión.	162
2. Factores que influyen en el descuento de una SOCIMI	162
3. Factores a considerar en la decisión de constituir una SOCIMI así como en su posterior gestión.	163
El riesgo sistemático y no sistemático de los activos es directamente proporcional al descuento del precio sobre el NAV.	163
Valor del ratio P/NAV, cociente entre la cotización (P) y el valor neto de los activos (NAV) de la SOCIMI.	163
El valor neto de los activos (NAV) y la cotización de las SOCIMI.	163
4. Factores a tener en cuenta por los gestores de las SOCIMI debido al ratio P/NAV	164
Fiscalidad de las plusvalías no realizadas.	164
Costes de gestión.	164
Costes de agencia.	164



Costes de transaccionales. _____	165
Liquidez. _____	165
Retornos históricos. _____	165
Tamaño de la SOCIMI. _____	165
Diversificación de activos subyacentes. _____	165
Rentabilidad. _____	166
Efecto país. _____	166
Efecto de los costes de adquisición, producción y valor de mercado. _____	166
Índice bursátil y capital flotante (free float). _____	166
Estructura del pasivo y patrimonio neto. _____	166
Riesgo-Compañía. _____	167
Coberturas de tipos de interés. _____	167
Tasaciones inmobiliarias y expectativas. _____	167
Gestión eficiente. _____	167
El efecto del ruido o riesgo irracional. _____	167
TALLER DE TRABAJO _____	169
Caso práctico. Integración de la SOCIMI Merlin, Testa y Metrovacesa. _____	169
Escisión total de Metrovacesa y transmisión unidades de negocio. División de su patrimonio en (a) Patrimonio terciario. (b) Patrimonio residencial. (c) Patrimonio no estratégico. _____	169
TALLER DE TRABAJO _____	180
Modelo de Documento Informativo de incorporación al MAB-SOCIMIS de una SOCIMI. ____	180
INTRODUCCIÓN. INFORMACIÓN UTILIZADA PARA LA DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE REFERENCIA POR ACCIÓN. _____	181
1. INFORMACIÓN GENERAL Y RELATIVA A LA SOCIEDAD Y SU NEGOCIO _____	181
1.1. Persona o personas físicas responsables de la información contenida en el Documento. Declaración por su parte de que la misma, según su conocimiento, es conforme con la realidad y de que no aprecian ninguna omisión relevante. _____	181
1.2. Auditor de cuentas de la Sociedad. _____	181
1.3. Identificación completa de la Sociedad y objeto social. _____	181
1.4. Breve exposición sobre la historia de la empresa, incluyendo referencia a los hitos más relevantes. _____	181
1.4.1. Nombre legal y comercial. _____	181
1.4.2. Acontecimientos más importantes en la historia de la Sociedad. _____	181
1.5. Razones por las que se ha decidido solicitar la incorporación a negociación en el MAB-SOCIMIS. _____	181
1.6. Descripción general del negocio del Emisor, con particular referencia a las actividades que desarrolla, a las características de sus productos o servicios y a su posición en los mercados en los que opera. _____	181
1.6.1. Descripción de los activos inmobiliarios, situación y estado, período de amortización, concesión o gestión. _____	181
1.6.2. Eventual coste de puesta en funcionamiento por cambio de arrendatario. _____	181
1.6.3. Información fiscal. _____	181
1.6.4. Descripción de la política de inversión y de reposición de activos. Descripción de otras actividades distintas de las inmobiliarias. _____	181
1.6.5. Informe de valoración realizado por un experto independiente de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, salvo que dentro de los seis meses previos a la solicitud se haya realizado una colocación de acciones o una operación financiera que resulten relevantes para determinar un primer precio de referencia para el inicio de la contratación de las acciones de la sociedad. _____	181
1.7. Estrategia y ventajas competitivas del emisor. _____	181
1.8. En su caso, dependencia con respecto a patentes, licencias o similares. _____	181
Nivel de diversificación. _____	181
Principales inversiones del Emisor en cada ejercicio cubierto por la información financiera aportada y principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento. _____	181
Principales inversiones del Emisor. _____	181



Principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento Informativo. _____	181
1.11. Breve descripción del grupo de sociedades del Emisor. Descripción de las características y actividad de las filiales con efecto significativo en la valoración o situación del Emisor. _____	181
1.12. Referencia a los aspectos medioambientales que puedan afectar a la actividad del Emisor. _____	181
1.13. Información sobre tendencias significativas en cuanto a producción, ventas y costes del Emisor desde el cierre del último ejercicio hasta la fecha del Documento. _____	182
1.14. Previsiones o estimaciones de carácter numérico sobre ingresos y costes futuros. _____	182
1.15. Información relativa a los administradores y altos directivos del Emisor. _____	182
1.15.1. Características del órgano de administración (estructura, composición, duración del mandato de los administradores). _____	182
1.15.2. Trayectoria y perfil profesional de los administradores y, en el caso de que el principal o los principales directivos no ostenten la condición de administrador, del principal o los principales directivos. _____	182
1.15.3. Régimen de retribución de los administradores y de los altos directivos. Existencia o no de cláusulas de garantía o blindaje de administradores o altos directivos para casos de extinción de sus contratos, despido o cambio de control. _____	182
1.16. Empleados. Número total, categorías y distribución geográfica. _____	182
1.17. Número de accionistas y, en particular, detalle de accionistas principales, entendiéndose por tales aquellos que tengan una participación superior al 5% del capital, incluyendo número de acciones y porcentaje sobre capital. _____	182
1.18. Información relativa a operaciones vinculadas. _____	182
1.18.1. Información sobre las operaciones vinculadas significativas según la definición contenida en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, realizadas durante los dos ejercicios anteriores a la fecha del Documento Informativo de Incorporación. _____	182
1.18.2. Operaciones realizadas con los accionistas significativos. _____	182
1.18.3. Operaciones realizadas con administradores y directivos. _____	182
1.18.4. Operaciones realizadas entre personas, sociedades o entidades del grupo. _____	182
1.19. Información financiera. _____	182
1.19.1. Información financiera correspondiente a los tres últimos ejercicios. _____	182
1.19.2. En el caso de existir opiniones adversas, negaciones de opinión, salvedades o limitaciones de alcance por parte de los auditores de la sociedad, se informará de los motivos, actuaciones conducentes a su subsanación y plazo previsto para ello. _____	182
1.19.3. Descripción de la política de dividendos. _____	182
1.19.4. Información sobre litigios que puedan tener un efecto significativo sobre el Emisor. _____	182
1.20. Factores de riesgo. _____	182
1.20.1. Riesgos vinculados a la actividad de la Sociedad. _____	182
1.20.2. Riesgos asociados a las acciones de la Sociedad. _____	182
2. INFORMACIÓN RELATIVA A LAS ACCIONES. _____	182
2.1. Número de acciones cuya incorporación se solicita, valor nominal de las mismas. Capital social, indicación de si existen otras clases o series de acciones y de si se han emitido valores negociables que den derecho a suscribir o adquirir acciones. _____	182
2.2. Grado de difusión de los valores. Descripción, en su caso, de la posible oferta previa a la incorporación que se haya realizado y de su resultado. _____	183
2.3. Características principales de las acciones y los derechos que incorporan incluyendo mención a posibles limitaciones del derecho de asistencia, voto y nombramiento de Administradores por el sistema proporcional. _____	183
2.4. En caso de existir, descripción de cualquier condición a la libre transmisibilidad de las acciones estatutaria o extra-estatutaria compatible con la negociación en el MAB-SOCIMIS. _____	183
2.5. Pactos parasociales entre accionistas o entre la Sociedad y accionistas que limiten la transmisión de acciones o que afecten al derecho de voto. _____	183
2.6. Compromisos de no venta o transmisión, o de no emisión, asumidos por accionistas o por la Sociedad con ocasión de la incorporación a negociación en el MAB-SOCIMIS. _____	183
2.7. Previsiones estatutarias requeridas por la regulación del MAB relativas a la obligación de comunicar participaciones significativas y los pactos parasociales y los requisitos exigibles a la solicitud de exclusión de	



negociación en el MAB y a los cambios de control de la Sociedad. _____	183
2.8. Descripción del funcionamiento de la Junta General. _____	183
2.9. Proveedor de Liquidez y breve descripción de su función. _____	183
3. OTRAS INFORMACIONES DE INTERÉS. _____	183
4. ASESOR REGISTRADO Y OTROS EXPERTOS O ASESORES _____	183
4.1. Información relativa al Asesor Registrado. _____	183
4.2. Declaraciones o informes de terceros emitidos en calidad de experto, incluyendo cualificaciones y, en su caso, cualquier interés relevante que el tercero tenga en el Emisor. _____	183
4.3. Información relativa a otros asesores que hayan colaborado en el proceso de incorporación al MAB-SOCIMIS. _____	183
Anexo I. Cuentas anuales auditadas. _____	183
Anexo II. Informe de valoración independiente de la Sociedad. _____	183

TALLER DE TRABAJO _____ 342

Caso real. Análisis de riesgo de una SOCIMI. _____ 342

1. Principales riesgos de la inversión _____ 342

a. Riesgo relativo a la creación de una cartera de activos. _____	342
b. Riesgo derivado de la concentración de la inversión en un único activo. _____	342
c. Riesgos vinculados al nivel de ocupación del Activo Inicial, existencia de un único arrendatario y al cobro de las rentas. _____	343
d. Riesgo relativo a sociedad de recién creación. _____	343
e. Riesgo asociado a la valoración tomada para la fijación del precio de referencia de las acciones. _____	344
f. Riesgo de ejecución de obra y concesión de permisos, licencias o autorizaciones. _____	344
g. Riesgos relativos a la gestión por parte de terceros. _____	345
h. Riesgo de ejecución de obra y concesión de permisos, licencias o autorizaciones. _____	345
i. Riesgos relativos a la gestión por parte de terceros. _____	346

2. Referencia a los aspectos medioambientales que puedan afectar a la actividad del Emisor 346

3. Factores de Riesgo _____ 346

a Riesgos vinculados a la actividad de la Sociedad _____	346
(i) Riesgo relativo a la creación de una cartera de activos: _____	346
(ii) Riesgo derivado de la concentración de la inversión en un único activo: _____	346
(iii) Riesgo de competencia _____	346
(iv) Riesgos vinculados al nivel de ocupación del Activo Inicial, existencia de un único arrendatario y al cobro de las rentas. _____	347
(v) Cambio en la normativa que regula la actividad desarrollada por la Sociedad. _____	347
(vi) Concentración del negocio en España y concentración en el sector de residencias universitarias _____	348
b. Riesgos operativos y de valoración _____	348
(i) Riesgo relativo a sociedad de recién creación _____	348
(ii) Riesgo derivado de contratación con proveedores y de la subcontratación de servicios. _____	348
(iii) Riesgos derivados de reclamaciones de responsabilidad y de seguros insuficientes. _____	348
(iv) Riesgo de ejecución de obra y concesión de permisos, licencias o autorizaciones. _____	348
(v) Riesgo de estimación inexacta de las rentas de mercado y el valor de los activos. _____	349
(vi) Riesgo asociado a la valoración tomada para la fijación del precio de referencia de las acciones. _____	349
c. Riesgos vinculados a los Gestores _____	350
(i) Riesgos relativos a la gestión por parte de terceros _____	350
(ii) Los intereses de los Gestores de los contratos pueden diferir de los intereses de los accionistas de la Sociedad. _____	350
(iii) No puede afirmarse que los Gestores de los contratos vayan a tener éxito en la consecución de los objetivos de inversión de la Sociedad. _____	350
(iv) La Sociedad no tiene ningún control sobre el personal de los Gestores de los Contratos de Gestión y podría sufrir perjuicios si se ve afectada su reputación o la de los Gestores. _____	350
(v) La Sociedad depende de la pericia de los Gestores de los Contratos de Gestión. _____	350



(vi) El rendimiento obtenido en el pasado o en la actualidad por el Arrendatario o por su equipo gestor no son una garantía del rendimiento futuro de la Sociedad. _____	350
(vii) Los Gestores pueden subcontratar servicios y no existe seguridad de que dichos servicios vayan a ser prestados con niveles de calidad óptimos o conforme a los términos previstos en los Contratos de Gestión. _____	350
(viii) Puede ser difícil y costoso para la Sociedad resolver los Contratos de Gestión. _____	350
d. Riesgos vinculados a la financiación de la Sociedad _____	350
(i) Nivel de endeudamiento _____	350
(ii) Riesgo relativo a la financiación de las futuras inversiones. _____	350
e. Riesgos asociados al sector inmobiliario _____	351
(i) Riesgo de relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias. _____	351
(ii) Riesgo de reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios. _____	351
Due Diligence de la propiedad _____	351
f. Riesgos asociados a las acciones de la Sociedad _____	352
(i) Riesgo de falta de liquidez de las acciones. _____	352
(ii) Evolución de la cotización. _____	352
(iii) Recomendaciones de buen gobierno. _____	352
(iv) Riesgo de que la Sociedad no reparta dividendos a sus accionistas. _____	352

Capítulo 7. Circular 2/2013 del mercado alternativo bursátil sobre régimen aplicable a SOCIMI

	379
1. Requisitos generales. Capital social. _____	379
2. Estatutos sociales de las SOCIMI _____	380
3. Folleto Informativo por la CNMV _____	380
4. Negociación de sus acciones al MAB. Asesor registrado y proveedor de liquidez _____	381
5. Incorporación de la SOCIMI al MAB. Free Float _____	381
6. Valoración de experto independiente _____	381
7. Información financiera periódica y página web. _____	382
8. Accionistas de referencia. Lock-Up _____	382
TALLER DE TRABAJO _____	384
El éxito de las SOCIMI depende del MAB, Mercado Alternativo Bursátil _____	384
TALLER DE TRABAJO _____	386
Auditoría de las SOCIMI inmobiliarias y Reglamento del Mercado Alternativo Bursátil. _____	386
1. Reglamento del Mercado Alternativo Bursátil. _____	386
2. Auditoría de la SOCIMI inmobiliarias. _____	386
TALLER DE TRABAJO _____	388
Información a suministrar por SOCIMI incorporadas al mercado alternativo bursatil. _____	388
Información a facilitar por el asesor. _____	388
Información periódica (semestral y anual). _____	388
Información relevante. _____	388
Participaciones privilegiadas. _____	388
Operaciones realizadas por administradores y directivos. _____	388
Pactos parasociales. _____	388
Información acerca de operaciones societarias. _____	388



Registro y difusión de la información. Página web.	388
TALLER DE TRABAJO	398
Las valoraciones de las SOCIMI. Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y Circular 2/2013 sobre valoración de la SOCIMI.	398
PARTE SEGUNDA	400
Régimen fiscal de las SOCIMI	400
Capítulo 8. Régimen fiscal de las SOCIMI	400
1. Impuesto sobre Sociedades (IS)	400
2. Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITP-AJD)	402
3. Régimen fiscal de los socios de las SOCIMI	402
a. Sujeto pasivo IRPF.	402
b. Impuesto sobre la Renta de no Residentes	403
4. Transmisión de participaciones en el capital de las SOCIMI	403
a. Sujeto pasivo IRPF.	403
b. Impuesto sobre la Renta de no Residentes	403
5. Requisitos para la aplicación el régimen fiscal especial.	404
6. Obligaciones de información.	405
7. Salida del régimen fiscal especial.	405
8. Pérdida del régimen fiscal especial.	405
TALLER DE TRABAJO	407
Fiscalidad de las SOCIMIs	407
1. Régimen fiscal especial aplicable a las SOCIMIs en el Impuesto sobre Sociedades ("IS").	407
2. Fiscalidad de los inversores en acciones de las SOCIMIs.	409
a. Imposición directa sobre los rendimientos generados por la tenencia de las acciones de las SOCIMIs	409
(i) Inversor sujeto pasivo del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("IRPF")	409
(ii) Inversor sujeto pasivo del IS o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("IRNR") con establecimiento permanente ("EP")	410
(iii) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP	410
b. Imposición directa sobre las rentas generadas por la transmisión de las acciones de las SOCIMIs.	411
(i) Inversor sujeto pasivo del IRPF.	411
(ii) Inversor sujeto pasivo del IS y del IRNR con EP	412
(iii) Inversor sujeto pasivo del IRNR sin EP	412
3. Imposición sobre el patrimonio ("IP")	413
4. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("ISD")	414
5. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones de las SOCIMIs	415
TALLER DE TRABAJO	416
El Régimen fiscal de las SOCIMI tras la reforma de 2013	416
TALLER DE TRABAJO	419
Esquemas del régimen fiscal de las SOCIMI	419



TALLER DE TRABAJO	431
Ventajas del régimen fiscal de las SOCIMI.	431
1. Tributación al 0%	431
2. Ventajas para SOCIMI participada por REIT extranjero.	432
3. Desparece la distribución obligatoria de dividendos.	432
4. Memoria de las cuentas anuales.	432
5. Pérdida del régimen fiscal especial.	433
CHECK-LIST	434
1. Fiscalidad de las SOCIMI	434
2. El régimen fiscal especial regulado en la Ley 11/2009, ¿es obligatorio para todas las SOCIMI que cumplan los requisitos establecidos en dicha Ley?	436
3. ¿Cómo deben de presentar su declaración del Impuesto las sociedades que hayan optado por este régimen fiscal especial?	436
4. El régimen fiscal especial regulado en la Ley 11/2009, ¿es obligatorio para todas las SOCIMI que cumplan los requisitos establecidos en dicha Ley?	437
5. ¿Cuándo se devenga el Impuesto para las sociedades que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en la Ley 11/2009?	437
6. ¿Están sometidos a retención los dividendos distribuidos por las SOCIMI que hayan optado por la aplicación de este régimen especial?	438
7. ¿Qué renta debe integrar en su base imponible una sociedad por los dividendos distribuidos con cargo a beneficios procedentes de rentas sujetas al 19%?	438
8. La opción por la aplicación de este régimen especial ¿es compatible con la aplicación de los regímenes especiales previstos en el TRLIS?	438
9. ¿Cuáles son las consecuencias del incumplimiento del requisito de permanencia, de tres o siete años, a que se refiere el artículo 3.3 de la Ley 11/2009?	439
10. ¿Por qué normativa se registrarán las sociedades que hayan optado por la aplicación de este régimen especial?	439
13. ¿Puede optarse por la aplicación de este régimen aún cuando todavía no se cumplan los requisitos exigidos para su aplicación?	440
14. Las entidades que hubieran optado por aplicar el régimen fiscal de las SOCIMI ¿bajo qué circunstancias pierden el derecho a disfrutar del mismo?	440
15. ¿Qué reglas les serán de aplicación a las sociedades que opten por la aplicación de este régimen fiscal especial, que estuviesen tributando por otro régimen distinto?	441
16. ¿Qué reglas les serán de aplicación a las sociedades que estuviesen tributando por este régimen especial y pasen a tributar por otro régimen distinto?	441
17. ¿Cómo se determinan las rentas de los inmuebles a efectos de la aplicación de este régimen?	442
18. ¿Cuáles son las rentas exentas de las sociedades que hayan optado por la aplicación de este régimen especial?	443



19. ¿Cuál es el tipo de gravamen de las sociedades que hayan optado por la aplicación de este régimen? _____ 443

20. ¿Qué tratamiento recibirán las rentas obtenidas por una sociedad en la transmisión de la participación en el capital de las sociedades que hayan optado por la aplicación de este régimen? _____ 443

Capítulo 9. Formalización de la opción la opción para la aplicación del régimen especial de las SOCIMI _____ 445

1. La opción por la aplicación del régimen fiscal especial _____ 445

2. Período transitorio para el cumplimiento de requisitos del régimen. _____ 446

TALLER DE TRABAJO _____ 448

Requisitos para aplicar el régimen especial de las SOCIMI _____ 448

Descripción _____	448
Forma societaria _____	448
Sociedad Anónima Incluir denominación SOCIMI, S.A. _____	448
Capital social mínimo. 5.000.000 euros _____	448
Objeto social _____	448
Requisitos de inversión _____	448
Rentas _____	448
Requisito de cotización _____	449
Financiación. _____	449
Periodo de tenencia / arrendamiento _____	449
Distribución de resultados _____	449
Plazo distribución del dividendo _____	449
Régimen fiscal SOCIMI. Aplicación del régimen especial. _____	449

Capítulo 10. Obligaciones contables de información de las SOCIMI _____ 454

1. Exigencias informativas derivadas de la condición de SOCIMI. _____ 454

2. Memoria _____ 454

3. Reservas. _____ 454

4. Dividendos. _____ 455

5. Activos. _____ 455

TALLER DE TRABAJO _____ 456

Modelo de Cuentas anuales resumidas de una SOCIMI _____ 456

Estados financieros _____	456
Balance de Situación _____	456
Cuenta de Pérdidas y Ganancias _____	456
Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos _____	456
Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto _____	456
Estado de Flujos de Efectivo _____	456
Notas explicativas a los estados financieros: _____	456
Naturaleza y actividad de la sociedad _____	456
Bases de presentación _____	456
Normas de registro y valoración _____	456
Inversiones inmobiliarias _____	456
Arrendamientos operativos-arrendador _____	456



Política y gestión de riesgos _____	456
Activos financieros _____	456
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes _____	456
Fondos propios _____	456
Pasivos financieros _____	456
Situación fiscal _____	456
Información relativa al Consejo de Administración de la Sociedad y personal de Alta Dirección _____	456
Ingresos y gastos _____	456
Operaciones con partes vinculadas _____	456
Impactos comparativos con NIIF _____	456
Hechos posteriores _____	456
Capítulo 11. Pérdida del régimen fiscal especial. _____	489
Capítulo 12. Tipo de gravamen 0% en el Impuesto de Sociedades IS. _____	490
Capítulo 13. La percepción de dividendos. IRPF _____	491
PARTE TERCERA _____	493
Formularios _____	493
Caso real. Documento informativo de incorporación al mercado alternativo bursátil, segmento para SOCIMIs (MAB-SOCIMIs) _____	493
Resumen de información utilizada para la determinación del precio de referencia por acción y principales riesgos de inversión. _____	493
Información general y relativa a la compañía y a su negocio. _____	493
Información relativa a las acciones. _____	493
Otras informaciones de interés. _____	493
Asesor registrado y otros expertos o asesores. _____	493
Información general y relativa a la compañía y a su negocio. _____	493

¿QUÉ APRENDERÁ?



- **Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)**
- **Requisitos inmobiliarios de una SOCIMI.**
- **Régimen fiscal de las SOCIMI.**

PARTE PRIMERA

Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)

Capítulo 1. La reforma de 2013 de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)



1. Las SOCIMI tras la reforma del 2013. La reforma de la Ley 11/2009 por la Ley 16/2012.